

IT(반도체/디스플레이/모바일)

✓ 1분기 Preview

김 운 호

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
이녹스첨단소재	-----	56
세코닉스	-----	60

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)		1Q20 전망치			2020 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	55,184	55,393	-0.4%	232,259	232,735	-0.2%	- 반도체는 Server 개선, Mobile이 변수로 작용
	영업이익	6,440	5,532	16.4%	32,102	30,961	3.7%	- 디스플레이 영업적자, Mobile Flagship 판매 부진
SK하이닉스	매출액	7,188	6,638	8.3%	31,347	31,595	-0.8%	- 1분기 B/G는 예상보다 높은 수준. ASP는 소폭 반등
	영업이익	609	210	190.0%	6,229	6,452	-3.5%	- Server가 DRAM, NAND 모두에 긍정적 변수로 작용
삼성SDI	매출액	2,199	2,199	0.0%	12,063	12,063	0.0%	- 1분기 계절적 비수기
	영업이익	13.1	13.1	0.0%	816	816	0.0%	- 2020년 성장은 중대형 전지가 주도
LG전자 (LG이노텍 제외)	매출액	13,782	14,431	-4.5%	56,532	60,568	-6.7%	- 매출은 부진했으나 영업이익은 크게 증가
	영업이익	992	759	30.7%	1,699	2,030	-16.3%	- 2분기 이후 걱정. MC사업부 부진 지속
삼성전기	매출액	2,028	2,028	0.0%	8,673	9,121	-4.9%	- 1분기 실적은 S20 효과 기대
	영업이익	146	146	0.0%	883	918	-3.8%	- 2분기 COVID-19 영향 본격화
LG디스플레이	매출액	5,628	5,331	5.6%	24,325	23,875	1.9%	- 1분기 영업적자 지속
	영업이익	-403	-391	적지	-231	-222	적지	- 광저우 라인 가동 2분기 지나야 본격화
LG이노텍	매출액	1,569	1,569	0.0%	9,273	9,273	0.0%	- 1분기 기대 이상의 실적
	영업이익	103	62.5	64.0%	698	619	12.8%	- 2020년 상저하고의 계절성 예상

자료: IBK투자증권
주식: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)		1Q20 전망치			2020 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
이녹스첨단소재	매출액	71.0	81	-11.9%	309	388	-20.3%	- LGD 광저우 라인 지연 및 모바일 출하 부진 영향
	영업이익	4.0	9	-56.5%	31.0	50	-38.4%	- 2020년 상반기 부진, 하반기에 반등 모색
AP시스템	매출액	123	98	25.5%	644	627	2.8%	- COBID-19에 따른 투자 공백기 영향
	영업이익	7.9	6	33.9%	45.6	45	1.3%	- 신규 투자 기대감
인터플렉스	매출액	58.5	94.5	-38.1%	329	563	-41.5%	- 국내 거래선 물량 감소에 따른 상반기 부진
	영업이익	-5.8	-2.7	적지	-0.8	21	적전	- 영업적자 지속
아모텍	매출액	70.2	86.9	-19.2%	271	334	-18.8%	- 국내 거래선 물량 기대 이하
	영업이익	3.9	7.5	-48.0%	11.7	26	-55.3%	- 상반기 부진으로 연간 실적 크게 감소 전망
KH바텍	매출액	45.7	59	-22.7%	323	408	-20.8%	- 1분기 이전 전망 대비 소폭 감소. Foldable 물량 큰 변화 없음
	영업이익	2.3	5	-51.1%	37.3	56	-32.8%	- 하반기부터 실적 본격 개선 전망
세코닉스	매출액	89.9	93	-3.6%	387	479	-19.3%	- 제품믹스 악화로 영업적자 유지
	영업이익	-1.7	0	적전	7.3	17	-57.1%	- COVID-19로 상반기 실적 부진

자료: IBK투자증권

주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			차이		
		1Q20	2020	2021	1Q20	2020	2021	1Q20	2020	2021
삼성전자	매출액	55,184	232,259	268,753	55,173	236,349	262,462	0%	-2%	2%
	영업이익	6,440	32,102	47,954	6,095	34,461	48,479	6%	-7%	-1%
	순이익	5,181	24,686	36,305	5,033	26,597	37,000	3%	-7%	-2%
SK하이닉스	매출액	7,188	31,347	34,727	6,815	32,423	40,691	5%	-3%	-15%
	영업이익	609	6,229	9,204	459	6,714	13,060	33%	-7%	-30%
	순이익	504	4,440	6,510	360	5,079	10,045	40%	-13%	-35%
삼성SDI	매출액	2,199	12,063	15,294	2,274	11,350	13,547	-3%	6%	13%
	영업이익	13.1	816	1,287	46	738	1,126	-71%	11%	14%
	순이익	-67.5	724	1,075	9	720	1,066	적자전환	0%	1%
LG전자	매출액	15,145	64,316	70,586	15,496	62,724	65,624	-2%	3%	8%
	영업이익	1,091	2,374	3,311	847	2,610	3,004	29%	-9%	10%
	순이익	734	226	2,339	395	1,099	1,489	86%	-79%	57%
삼성전기	매출액	2,028	8,673	9,015	2,029	8,205	9,033	0%	6%	0%
	영업이익	146	883	891	154	737	917	-5%	20%	-3%
	순이익	107	790	676	97	518	652	11%	53%	4%
LG디스플레이	매출액	5,628	24,325	24,732	5,170	22,920	24,103	9%	6%	3%
	영업이익	-403	-231	1,200	-382	-379	628	적자확대	적자축소	91%
	순이익	-214	-1,596	750	-391	-549	287	적자축소	적자확대	161%
LG이노텍	매출액	1,569	9,273	9,971	1,732	9,006	9,650	-9%	3%	3%
	영업이익	62.5	619	425	69	528	571	-9%	17%	-26%
	순이익	19.9	231	175	37	321	366	-46%	-28%	-52%

자료: IBK투자증권
주식: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			차이		
		1Q20	2020	2021	1Q20	2020	2021	1Q20	2020	2021
이녹스첨단소재	매출액	71.0	309	375	73	356	409	-3%	-13%	-8%
	영업이익	4.0	31.0	60.4	7	46	60	-46%	-33%	0%
	순이익	3.7	21.7	46.7	6	35	46	-36%	-38%	1%
AP시스템	매출액	123	644	665	119	655	852	3%	-2%	-22%
	영업이익	7.9	45.6	45.5	7	49	67	7%	-8%	-32%
	순이익	2.3	20.0	15.8	5	34	49	-49%	-42%	-68%
인터플렉스	매출액	58.5	329	428	83	531	683	-29%	-38%	-37%
	영업이익	-5.8	-0.8	29.9	-3	17	38	적자확대	적자전환	-20%
	순이익	-5.7	4.2	30.4	-1	19	36	적자확대	-78%	-16%
아모텍	매출액	70.2	271	373	87	334	386	-19%	-19%	-3%
	영업이익	3.9	11.7	30.1	7	28	35	-45%	-58%	-14%
	순이익	6.3	0.1	12.9	6	21	28	2%	-100%	-53%
KH바텍	매출액	45.7	323	601	51	335	471	-10%	-4%	28%
	영업이익	2.3	37.3	86.5	4	40	59	-36%	-8%	46%
	순이익	2.6	35.3	72.1	4	35	58	-30%	1%	25%
세코닉스	매출액	89.9	387	475	104	468	516	-14%	-17%	-8%
	영업이익	-1.7	7.3	24.2	0	12	19	적자전환	-37%	24%
	순이익	-2.7	1.1	17.5	-1	6	12	적자확대	-80%	46%

자료: IBK투자증권

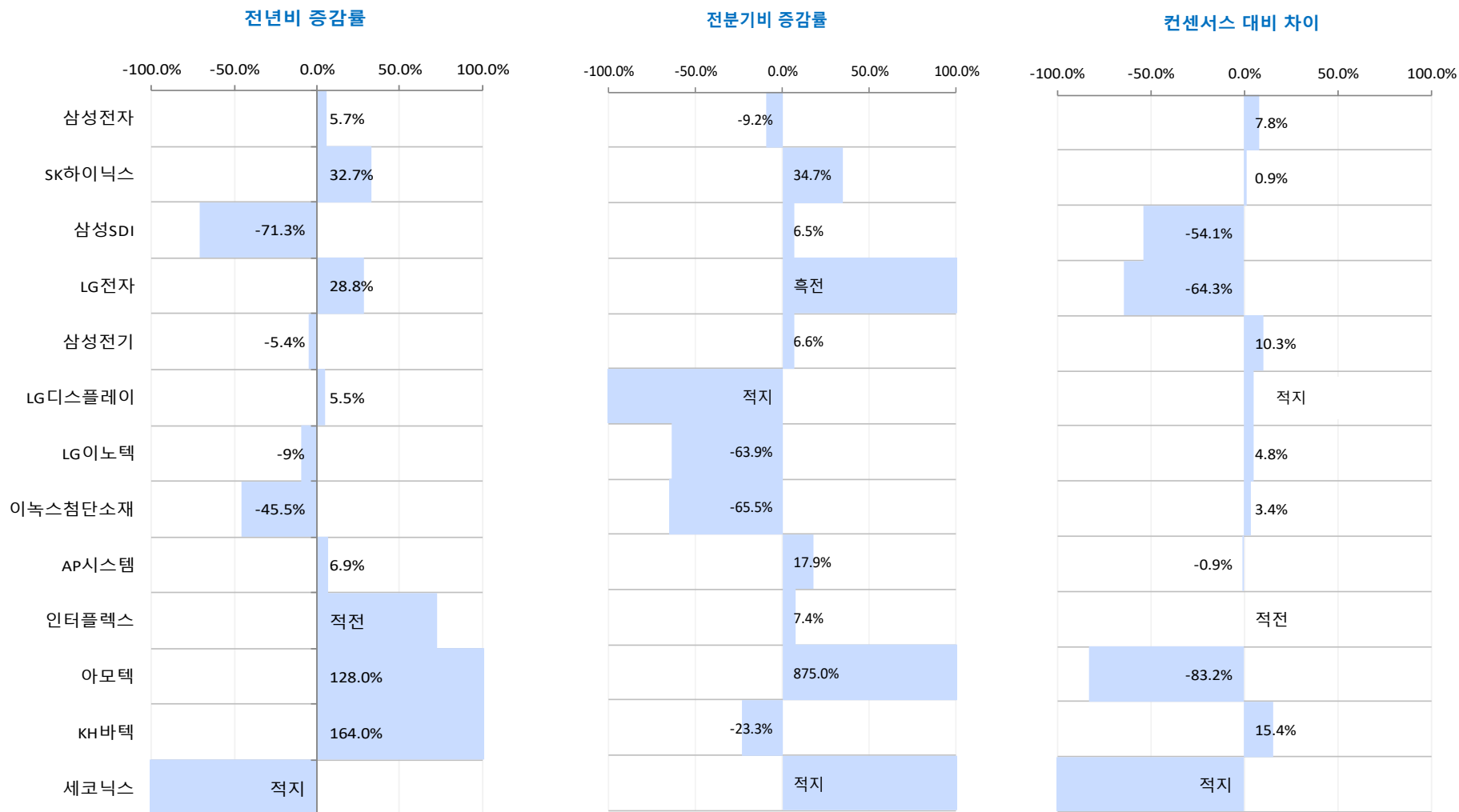
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가(원) (4/13)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(%)	2020E	2021E	2020E	2021E
삼성전자	48,300	322,737	매수	62,000	매수	62,000	-	0%	12.3	8.9	1.2	1.1
SK하이닉스	81,400	59,259	매수	120,000	매수	120,000	-	0%	11.7	5.9	1.1	0.9
삼성SDI	241,500	16,827	매수	300,000	매수	300,000	-	0%	23.6	16.0	1.2	1.2
LG전자	53,200	9,052	매수	74,000	매수	92,000	-	-20%	8.8	6.5	0.6	0.6
삼성전기	99,500	7,565	매수	155,000	매수	175,000	-	-11%	14.9	11.9	1.3	1.2
LG디스플레이	11,050	3,954	매수	18,000	매수	18,000	-	0%	-7.6	12.3	0.4	0.3
LG이노텍	117,500	2,781	매수	185,000	매수	185,000	-	0%	1.8	1.6	0.2	0.2
이녹스첨단소재	34,100	315	매수	50,000	매수	65,000	-	-23%	9.3	7.0	1.4	1.2
AP시스템	24,300	352	중립	30,000	중립	30,000	-	0%	10.8	7.6	2.5	1.9
인터플렉스	9,900	231	중립	12,500	중립	15,000	-	-17%	12.2	6.4	0.9	0.8
아모텍	19,800	193	중립	22,000	매수	40,000	하향	-45%	9.2	7.0	0.9	0.8
KH바텍	17,350	406	매수	27,000	매수	30,000	-	-10%	11.6	7.0	1.8	1.4
세코닉스	4,680	55	중립	5,500	매수	10,000	하향	-45%	10.0	4.6	0.4	0.3

종목	삼성전자	SK 하이닉스	삼성SDI	LG전자	삼성전기	LG디스 플레이	LG이노텍	이녹스 첨단소재	AP시스템	인터 플렉스	아모텍	KH바텍	세코닉스
1Q20													
2Q20													

1Q20 Preview Summary (영업이익 증감률 비교)



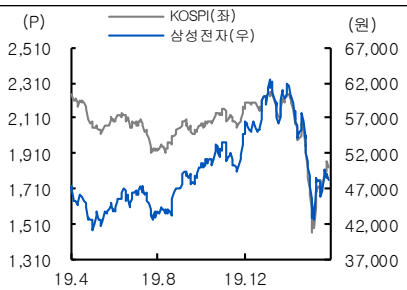
자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 62,000원)

1분기 기대 이상. 반도체가 변수

매수 (유지)	
목표주가	62,000원
현재가 (4/13)	48,300원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	322,737십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	62,400원
최저가	41,200원
60일 평균거래대금	1,372십억원
외국인 지분율	55.1%
배당수익률 (2020F)	3.0%
Upside(%)	28.4%
주주구성	
이건희 외 14 인	21.21%
국민연금공단	11.08%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	10%	26%
절대기준	-3%	-2%	3%



- 1분기 예상 보다 높은 영업이익.
 - 반도체는 DRAM B/G는 예상 보다 높았고, NAND ASP 역시 기대 이상이었을 것으로 추정
 - 디스플레이 영업적자. LCD 부진 및 Rigid OLED 가동률 하락 및 Flexible OLED 물량 감소
 - 모바일 출하량 부진 및 Flagship 모델 부진으로 수익률 부진.
 - 가전도 부진
- 반도체: 갠, 디스플레이: 비, 모바일: 흐림
 - 반도체는 Server 중심 수요가 시장 견인 중. Mobile이 변수로 작용할 것
 - 디스플레이는 Mobile 부진이 변수로 작용할 것. 하반기로 갈수록 개선될 것으로 기대
 - 모바일은 연간 출하 및 Flagship 비중 축소로 수익성 하락. Fold 물량은 증가세 유지
- 투자의견 '매수' 및 목표주가 62,000원 유지
 - 2020년 예상 BPS38,644원에 PBR 1.6배를 적용,
 - 투자의견 '매수' 및 목표주가 62,000원
 - ROE 상승세로 전환 초기 국면

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	232,259	268,753	398,971
영업이익	58,887	27,769	32,102	47,954	64,574
세전이익	61,160	30,432	34,557	50,896	67,347
지배주주순이익	43,891	21,505	24,412	35,883	47,459
EPS(원)	6,024	3,166	3,594	5,283	6,987
증가율(%)	11.1	-47.4	13.5	47.0	32.3
영업이익률(%)	24.2	12.1	13.8	17.8	16.2
순이익률(%)	18.2	9.4	10.6	13.5	12.0
ROE(%)	19.6	8.7	9.4	13.2	16.0
PER	6.4	17.6	13.7	9.3	7.0
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.1	5.0	3.7	2.9

삼성전자 (005930/매수/목표주가 62,000원)

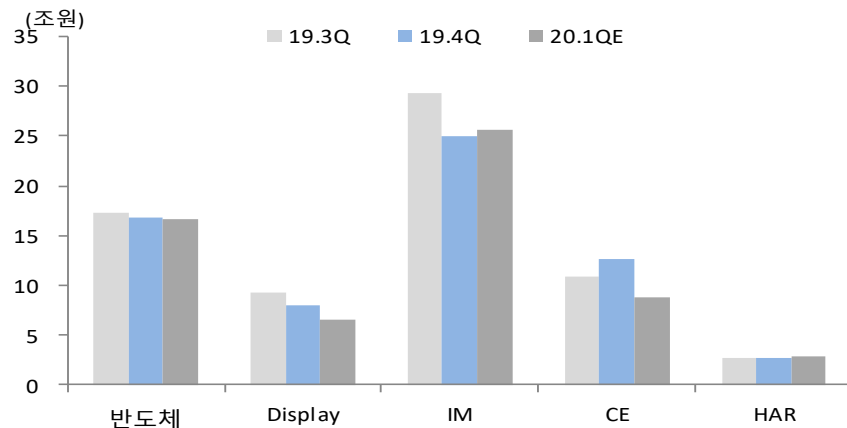
삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

	2020년 1분기 실적			2020 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	16,607	16,189	2.6%	72,554	72,403	0.2%
Display	6,609	6,609		28,447	28,447	
IM	25,679	26,305	-2.4%	100,163	100,789	-0.6%
CE	8,826	8,826		39,977	39,977	
HAR	2,868	2,868		12,362	12,362	
매출액	55,184	55,393	-0.4%	232,259	232,735	-0.2%
반도체	4,090	3,222	26.9%	19,814	18,713	5.9%
Display	-453	-547	적자감소	1,169	1,075	8.7%
IM	2,235	2,289	-2.4%	8,714	8,767	-0.6%
CE	498	498		2,085	2,085	
HAR	100	100		440	440	
영업이익	6,440	5,532	16.4%	32,102	30,961	3.7%

자료: IBK투자증권

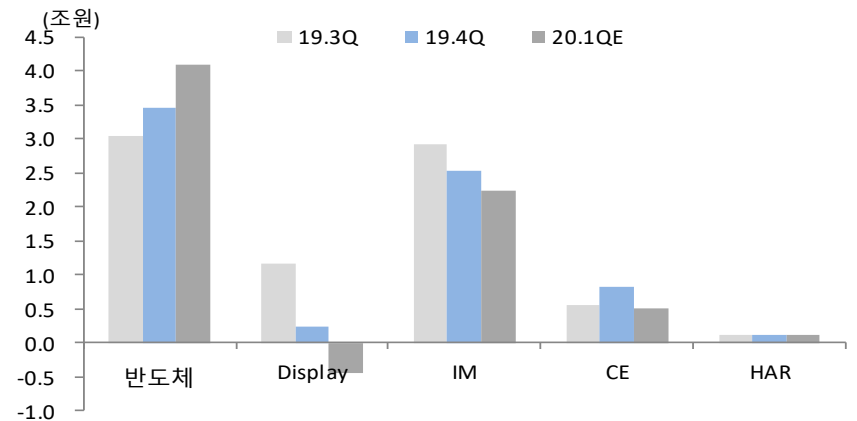
주: 내부거래 제외

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 62,000원)

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2019				2020				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	반도체	14,472	16,090	17,287	16,795	16,607	17,796	19,110	19,041	-1.1	14.8
	Display	6,116	7,620	9,258	8,051	6,609	6,329	8,154	7,355	-17.9	8.1
	IM	27,229	25,861	29,245	24,950	25,679	21,066	27,532	25,886	2.9	-5.7
	CE	10,041	11,071	10,931	12,711	8,826	8,373	10,480	12,298	-30.6	-12.1
	HAR	2,187	2,521	2,632	2,732	2,868	3,012	3,162	3,320	5.0	31.2
	합계	52,386	56,127	62,000	59,725	55,184	51,225	63,141	62,709	-7.6	5.3
영업이익	반도체	4,120	3,401	3,053	3,452	4,090	4,901	5,311	5,513	18.5	-0.7
	Display	-559	752	1,171	222	-453	-4	907	719	-304.3	-18.9
	IM	2,270	1,560	2,920	2,523	2,235	1,546	2,811	2,122	-11.4	-1.5
	CE	541	710	554	811	498	376	482	729	-38.6	-7.9
	HAR	10	9	10	120	100	100	120	120	-16.7	900.0
	합계	6,233	6,597	7,783	7,160	6,440	6,888	9,601	9,173	-10.1	3.3
영업이익률	반도체	28.5%	21.1%	17.7%	20.6%	24.6%	27.5%	27.8%	29.0%		
	Display	-9.1%	9.9%	12.6%	2.8%	-6.9%	-0.1%	11.1%	9.8%		
	IM	8.3%	6.0%	10.0%	10.1%	8.7%	7.3%	10.2%	8.2%		
	CE	5.4%	6.4%	5.1%	6.4%	5.6%	4.5%	4.6%	5.9%		
	HAR	0.5%	0.4%	0.4%	4.4%	3.5%	3.3%	3.8%	3.6%		
	합계	11.9%	11.8%	12.5%	12.0%	11.7%	13.4%	15.2%	14.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 62,000원)

삼성전자 실적 추정 주요가정

		2019				2020				2019	2020E	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,125	1,166	1,195	1,175	1,194	1,175	1,155	1,160	1175	1171	1150
	기말	1,138	1,160	1,190	1,170	1,235	1,165	1,150	1,165	1180	1160	1130
DRAM	B/G	-0.5%	17.5%	32.0%	2.6%	-3.0%	-2.0%	2.0%	0.0%	22.2%	15.5%	20.5%
	ASP	-26.5%	-20.0%	-18.0%	-8.0%	1.0%	11.0%	0.0%	0.0%	-47.3%	-13.7%	3.5%
NAND	B/G	4%	33%	11%	7%	-4%	-3%	20%	5%	48.6%	22.7%	36.9%
	ASP	-27%	-13%	-5%	5%	7%	2%	0%	-1%	-53%	5%	-2%
스마트폰	출하	72.0	76.5	78.5	69.0	64.0	61.5	72.8	71.0	296.0	269.3	292.5
	QoQ/YoY	4%	6%	3%	-12%	-7%	-4%	18%	-2%	1.0%	-9.0%	8.6%
OLED	출하	80.0	102.1	123.0	112.5	93.0	93.0	120.0	115.0	417.6	421.0	490.0
	QoQ/YoY	-29%	28%	21%	-9%	-17%	0%	29%	-4%	8%	1%	16%
TV	출하	9.5	9.3	10.8	14.5	8.5	7.0	10.7	14.2	44.1	40.4	41.7
	QoQ/YoY	-30%	-2%	15%	35%	-41%	-18%	53%	33%	1%	-8%	3%

		2020년 1분기			2020 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,194	1,194		1171	1171	
	기말	1,235	1,235		1160	1160	
DRAM	B/G	-3.0%	-7.0%	4.0%p	15.5%	14.0%	1.5%p
	ASP	1.0%	1.0%		-13.7%	-11.7%	-2.0%p
NAND	B/G	-4%	-4%		22.7%	22.7%	
	ASP	7%	5%	2%p	5%	3%	2%p
스마트폰	출하	64.0	65.7	-2.6%	269.3	271.0	-0.6%
	QoQ/YoY	-7%	-5%	-2%p	-9.0%	-8.4%	-0.6%p
OLED	출하	93.0	93.0		421.0	421.0	
	QoQ/YoY	-17%	-17%		1%	1%	
TV	출하	8.5	8.5		40.4	40.4	
	QoQ/YoY	-41%	-41%		-8%	-8%	

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	52,386	56,132	62,000	59,723	55,184	51,225	63,141	62,709	230,237	232,259	268,753
반도체	14,472	16,090	17,287	16,795	16,607	17,796	19,110	19,041	64,644	72,554	88,649
메모리	11,471	12,297	13,281	13,182	13,461	13,819	14,907	15,250	50,231	57,437	72,893
DRAM	7,367	7,259	7,962	7,358	7,357	7,875	7,896	7,930	29,945	31,058	38,204
NAND	4,104	5,039	5,319	5,824	6,105	5,944	7,011	7,320	20,286	26,379	34,689
비메모리	3,001	3,792	4,006	3,613	3,146	3,977	4,203	3,791	14,412	15,117	15,756
디스플레이	6,116	7,620	9,258	8,051	6,609	6,329	8,154	7,355	31,046	28,447	27,764
LCD	1,510	1,678	1,390	1,244	1,141	1,038	833	795	5,822	3,808	0
OLED	4,605	5,942	7,868	6,808	5,468	5,290	7,321	6,560	25,223	24,639	27,764
IM	27,229	25,861	29,245	24,950	25,679	21,066	27,532	25,886	107,285	100,163	116,002
무선	25,919	24,274	28,103	24,051	24,870	20,176	26,375	24,613	102,346	96,034	111,595
NW/기타	1,310	1,587	1,142	899	809	890	1,157	1,273	4,939	4,129	4,407
CE	10,041	11,071	10,931	12,710	8,826	8,373	10,480	12,298	44,753	39,977	41,308
VD	5,842	6,000	6,257	8,090	4,837	4,063	6,273	7,909	26,189	23,082	23,814
가전/기타	4,198	5,071	4,674	4,621	3,989	4,310	4,207	4,389	18,563	16,895	17,493
HAR	2,187	2,521	2,632	2,732	2,868	3,012	3,162	3,320	10,071	12,362	15,026
기타	-7,658	-7,030	-7,353	-5,515	-5,405	-5,351	-5,297	-5,191	-27,562	-21,244	-19,997
영업이익	6,233	6,601	7,783	7,160	6,440	6,888	9,601	9,173	27,774	32,102	47,954
반도체	4,120	3,401	3,053	3,452	4,090	4,901	5,311	5,513	14,026	19,814	31,540
메모리	3,807	3,037	2,591	2,982	3,761	4,519	4,907	5,150	12,417	18,337	29,793
DRAM	3,733	3,159	2,772	2,608	2,857	3,775	3,396	3,430	12,271	13,458	17,704
NAND	74	-121	-181	374	905	744	1,511	1,720	146	4,879	12,089
비메모리	313	363	462	471	329	382	404	363	1,609	1,477	1,746
디스플레이	-559	752	1,171	222	-453	-4	907	719	1,585	1,169	2,815
LCD	-289	-187	-155	-601	-477	-269	-97	17	-1,355	-825	0
OLED	-270	939	1,326	823	24	265	1,004	702	2,940	1,994	2,815
IM	2,270	1,560	2,920	2,523	2,235	1,546	2,811	2,122	9,272	8,714	10,961
무선	2,073	1,274	2,754	2,415	2,114	1,412	2,638	1,969	8,517	8,133	10,337
NW/기타	197	286	166	108	121	134	174	153	756	581	624
CE	541	710	554	811	498	376	482	729	2,616	2,085	2,318
VD	415	360	344	566	339	203	314	554	1,685	1,409	1,443
가전/기타	126	350	210	245	160	172	168	176	931	676	875
HAR	10	9	10	120	100	100	120	120	320	440	440
기타	-148	170	74	32	-30	-30	-30	-30	-46	-120	-120

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 62,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	232,259	268,753	398,971
증가율(%)	1.8	-5.5	0.8	15.7	48.5
매출원가	132,394	147,240	146,283	165,687	280,205
매출총이익	111,377	83,161	85,976	103,065	118,766
매출총이익률 (%)	45.7	36.1	37.0	38.3	29.8
판매비	52,490	55,393	53,874	55,112	54,192
판매비율(%)	21.5	24.0	23.2	20.5	13.6
영업이익	58,887	27,769	32,102	47,954	64,574
증가율(%)	9.8	-52.8	15.6	49.4	34.7
영업이익률(%)	24.2	12.1	13.8	17.8	16.2
순금융손익	1,390	1,887	3,171	2,573	1,873
이자손익	1,623	1,974	1,841	1,738	1,738
기타	-233	-87	1,330	835	135
기타영업외손익	343	364	-1,166	130	530
중속/관계기업손익	540	413	450	240	370
세전이익	61,160	30,432	34,557	50,896	67,347
법인세	16,815	8,693	9,870	14,591	19,322
법인세율	27.5	28.6	28.6	28.7	28.7
계속사업이익	44,345	21,739	24,686	36,305	48,025
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	24,686	36,305	48,025
증가율(%)	5.1	-51.0	13.6	47.1	32.3
당기순이익률 (%)	18.2	9.4	10.6	13.5	12.0
지배주주당기순이익	43,891	21,505	24,412	35,883	47,459
기타포괄이익	-12	3,016	0	0	0
총포괄이익	44,333	24,755	24,686	36,305	48,025
EBITDA	85,369	57,366	51,999	69,884	87,823
증가율(%)	12.7	-32.8	-9.4	34.4	25.7
EV/EBITDA	35.0	24.9	22.4	26.0	22.0

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697	181,385	178,918	196,149	234,504
현금및현금성자산	30,341	26,886	17,872	23,219	33,144
유가증권	65,894	76,252	79,348	76,222	73,218
매출채권	33,868	35,131	36,888	42,958	65,735
재고자산	28,985	26,766	28,026	36,514	44,700
비유동자산	164,660	171,179	188,286	201,149	220,341
유형자산	115,417	119,825	126,767	135,967	140,819
무형자산	14,892	20,704	20,395	20,015	19,713
투자자산	15,628	17,561	27,418	29,206	35,384
자산총계	339,357	352,564	367,204	397,298	454,845
유동부채	69,082	63,783	69,569	78,942	103,403
매입채무및기타채무	8,480	8,718	9,121	10,622	16,254
단기차입금	13,587	14,393	15,725	16,364	17,028
유동성장기부채	33	846	826	836	836
비유동부채	22,523	25,901	26,901	28,092	29,854
사채	962	975	1,025	1,015	1,025
장기차입금	35	2,197	2,217	2,317	2,417
부채총계	91,604	89,684	96,470	107,034	133,257
지배주주지분	240,069	254,915	262,495	281,603	312,363
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	60	60	60	60	60
기타포괄이익누계액	-7,991	-5,029	-5,029	-5,029	-5,029
이익잉여금	242,699	254,583	262,162	281,270	312,030
비지배주주지분	7,684	7,965	8,239	8,661	9,226
자본총계	247,753	262,880	270,734	290,264	321,588
비이자부채	76,937	71,272	76,676	86,502	111,950
총차입금	14,667	18,412	19,794	20,532	21,307
순차입금	-81,567	-84,726	-77,426	-78,908	-85,056

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,032	45,383	41,407	44,160	45,608
당기순이익	44,345	21,739	24,686	36,305	48,025
비현금성 비용 및 수익	43,605	37,443	17,442	18,987	20,476
유형자산감가상각비	25,167	26,574	18,739	20,800	22,148
무형자산상각비	1,315	3,024	1,159	1,130	1,101
운전자본변동	-9,924	-2,546	-2,562	-12,870	-24,631
매출채권등의 감소	3,606	2,588	-1,756	-6,070	-22,777
재고자산의 감소	-5,979	2,135	-1,260	-8,488	-8,186
매입채무등의 증가	-534	-1,269	403	1,501	5,632
기타 영업현금흐름	-10,994	-11,253	1,841	1,738	1,738
투자활동 현금흐름	-52,240	-39,948	-40,085	-31,879	-39,539
유형자산의 증가(CAPEX)	-29,556	-25,368	-25,680	-30,000	-27,000
유형자산의 감소	557	513	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1,009	-3,243	-850	-750	-800
투자자산의 감소(증가)	-7,474	-8,139	-9,406	-1,548	-5,808
기타	-14,758	-3,711	-4,149	419	-5,931
재무활동 현금흐름	-15,090	-9,485	-10,337	-6,934	3,856
차입금의 증가(감소)	4	0	20	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-15,094	-9,485	-10,357	-7,033	3,749
기타 및 조정	93	595	1	0	0
현금의 증가	-205	-3,455	-9,014	5,347	9,925
기초현금	30,545	30,341	26,886	17,872	23,219
기말현금	30,341	26,886	17,872	23,219	33,144

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,024	3,166	3,594	5,283	6,987
BPS	35,342	37,528	38,644	41,457	45,985
DPS	1,416	1,416	1,416	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	6.4	17.6	13.7	9.3	7.0
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.1	5.0	3.7	2.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	-5.5	0.8	15.7	48.5
EPS증가율	11.1	-47.4	13.5	47.0	32.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	2.5	3.0	3.0	3.0
ROE	19.6	8.7	9.4	13.2	16.0
ROA	13.8	6.3	6.9	9.5	11.3
ROIC	30.8	13.9	14.7	20.4	25.1

안정성 및 활동성 지표

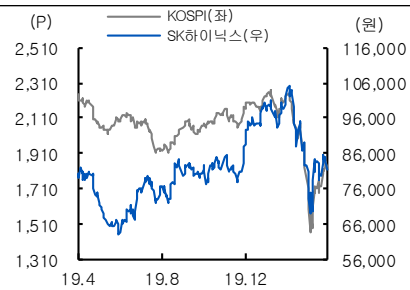
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.0	34.1	35.6	36.9	41.4
순차입금 비율(%)	-32.9	-32.2	-28.6	-27.2	-26.4
이자보상배율(배)	87.3	40.5	43.0	59.6	77.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.7	6.4	6.7	7.3
재고자산회전율	9.0	8.3	8.5	8.3	9.8
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.7	0.9

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

1분기 이전 전망치 상회할 전망

매수 (유지)	
목표주가	120,000원
현재가 (4/13)	81,400원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	59,259십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	105,000원
최저가	63,100원
60일 평균거래대금	418십억원
외국인 지분율	49.2%
배당수익률 (2020F)	1.8%
Upside(%)	47.4%
주주구성	
SK텔레콤 외 2 인	20.07%
국민연금공단	11.08%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	14%	27%
절대기준	-1%	2%	4%



- 1분기 Bit Growth는 예상 보다 높아질 듯. ASP는 소폭 반등할 것
 - DRAM B/G는 이전 전망 대비 상승한 수준으로 예상. Server 수요가 주도
 - ASP는 상승세.
 - NAND B/G 이전 전망 대비 상향 조정. SSD 수요 개선 중. 비중 변화도 크게 나타날 것으로 기대
 - 원/달러 환율도 이전 전망 대비 상승.
- Server가 DRAM, NAND 모두에 긍정적인 변수로 작용 중
 - 1분기부터 경쟁사 대비 Server DRAM 수요에 적극 대응 중.
 - 2분기 가격 상승 효과 기대.
 - NAND SSD 비중 상승할 것으로 기대, eSSD 비중 확대 전망
 -
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 120,000원 유지
 - COVID-19 이후 주가 조정으로 투자 매력 상승
 - COVID-19로 연간 B/G는 하향 조정
 - 실적 레벨은 낮아졌으나 방향은 우상향할 것으로 기대.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,347	34,727	39,329
영업이익	20,844	2,713	6,229	9,204	10,966
세전이익	21,341	2,443	5,861	8,702	10,507
지배주주순이익	15,540	2,013	4,428	6,495	7,793
EPS(원)	21,346	2,765	6,082	8,921	10,705
증가율(%)	46.0	-87.0	119.9	46.7	20.0
영업이익률(%)	51.5	10.1	19.9	26.5	27.9
순이익률(%)	38.4	7.5	14.2	18.7	19.9
ROE(%)	38.5	4.2	8.9	11.9	12.9
PER	2.8	34.0	13.4	9.1	7.6
PBR	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.7	6.9	4.7	3.7	3.0

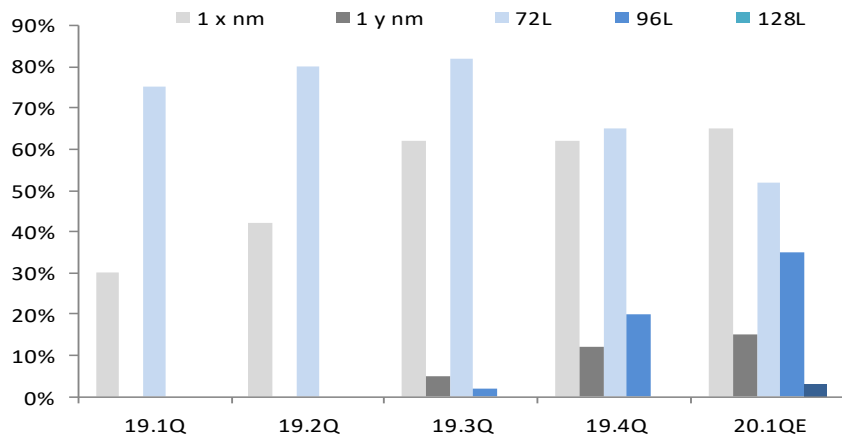
SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위:십억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	5,225	4,843	7.9%	22,464	23,018	-2.4%
NAND	1,784	1,645	8.4%	8,013	7,866	1.9%
매출액	7,188	6,638	8.3%	31,347	31,595	-0.8%
DRAM	1,045	726	43.9%	5,992	6,063	-0.1%
NAND	-446	-526	적자감소	197	349	-43.6%
영업이익	609	210	190.0%	6,229	6,452	-3.5%
DRAM	20.0%	15.0%	5.0%p	26.7%	26.3%	0.4%p
NAND	-25.0%	-32.0%	7.0%p	2.5%	4.4%	-1.9%p
영업이익률	8.5%	3.2%	5.3%p	19.9%	20.4%	-0.5%p

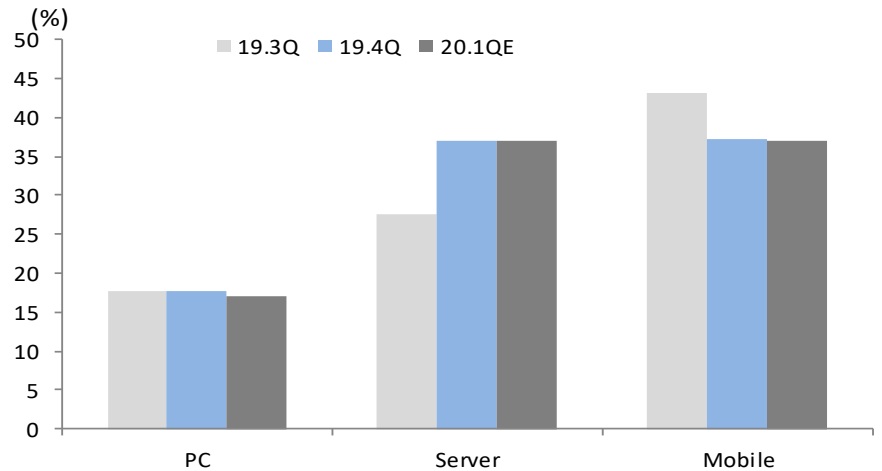
자료: IBK투자증권
주석: 기타 미포함

SK하이닉스 메모리 공정 개선 속도



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM 어플리케이션별 비중 추이



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)		2019				2020				2019	2020E	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	5,487	4,968	5,266	5,277	5,225	5,543	5,835	5,861	20,998	22,464	24,729
	NAND	1,151	1,290	1,335	1,437	1,784	1,890	2,052	2,287	5,212	8,013	9,288
	기타	135	194	239	213	180	200	250	240	781	870	801
	합계	6,773	6,452	6,839	6,927	7,188	7,633	8,138	8,388	26,991	31,347	34,818
영업이익	DRAM	2,217	1,337	1,173	872	1,045	1,497	1,692	1,758	5,600	5,992	7,436
	NAND	-867	-709	-707	-647	-446	95	205	343	-2,930	197	1,727
	기타	16	10	8	10	10	10	10	10	44	40	40
	합계	1,367	638	473	236	609	1,601	1,907	2,111	2,714	6,229	9,204
영업이익률	DRAM	40.4%	26.9%	22.3%	16.5%	20.0%	27.0%	29.0%	30.0%	26.7%	26.7%	30.1%
	NAND	-75.3%	-55.0%	-53.0%	-45.0%	-25.0%	5.0%	10.0%	15.0%	-56.2%	2.5%	18.6%
	합계	20.2%	9.9%	6.9%	3.4%	8.5%	21.0%	23.4%	25.2%	10.1%	19.9%	26.4%
EBITDA		3,404	2,748	2,632	2,446	2,784	3,407	3,764	4,007	11,266	13,961	17,186
세전이익		1,480	676	520	-233	677	1,597	1,942	1,644	5,861	8,702	10,507
순이익		1,102	537	495	-116	504	1,268	1,845	822	4,440	6,510	7,811

SK하이닉스 주요 가정

		2019				2020				2019	2020E	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,125	1,166	1,195	1,175	1,194	1,175	1,155	1,160	1,175	1,171	1,150
	기말	1,138	1,160	1,190	1,170	1,235	1,165	1,150	1,165	1,180	1,160	1,130
DRAM	B/G	-8.0%	13.4%	23.4%	9.0%	-4.0%	-2.0%	5.0%	0.0%	21.8%	16.9%	10.3%
	ASP	-27.0%	-23.5%	-15.5%	-6.5%	1.5%	10.0%	2.0%	0.0%	-46.8%	-8.5%	-0.2%
NAND	B/G	-6%	40%	-1%	10%	12%	5%	10%	10%	50%	44%	22%
	ASP	-32%	-25%	4%	0%	5%	7%	0%	0%	-53%	7%	-5%

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,347	34,727	39,329
증가율(%)	34.3	-33.3	16.1	10.8	13.3
매출원가	15,181	18,825	19,629	18,143	20,969
매출총이익	25,264	8,165	11,718	16,584	18,360
매출총이익률(%)	62.5	30.3	37.4	47.8	46.7
판매비	4,420	5,453	5,489	7,380	7,394
판매비율(%)	10.9	20.2	17.5	21.3	18.8
영업이익	20,844	2,713	6,229	9,204	10,966
증가율(%)	51.9	-87.0	129.6	47.8	19.1
영업이익률(%)	51.5	10.1	19.9	26.5	27.9
순금융손익	550	-267	107	-410	-376
이자손익	-32	-208	-295	-295	-286
기타	582	-59	402	-115	-90
기타영업외손익	-66	-25	-480	-110	-102
종속/관계기업손익	13	23	5	19	19
세전이익	21,341	2,443	5,861	8,702	10,507
법인세	5,801	426	1,421	2,193	2,696
법인세율	27.2	17.4	24.2	25.2	25.7
계속사업이익	15,540	2,016	4,440	6,510	7,811
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	4,440	6,510	7,811
증가율(%)	46.0	-87.0	120.2	46.6	20.0
당기순이익률(%)	38.4	7.5	14.2	18.7	19.9
지배주주당기순이익	15,540	2,013	4,428	6,495	7,793
기타포괄이익	-67	94	0	0	0
총포괄이익	15,473	2,110	4,440	6,510	7,811
EBITDA	27,272	11,266	13,961	17,186	19,332
증가율(%)	45.5	-58.7	23.9	23.1	12.5
EBITDA마진율(%)	67.4	41.7	44.5	49.5	49.2

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	18,690	21,577	27,645
현금및현금성자산	2,349	2,306	4,448	8,273	12,834
유가증권	524	298	310	323	336
매출채권	6,320	4,262	5,162	5,815	6,584
재고자산	4,423	5,296	6,415	4,724	5,350
비유동자산	43,764	50,332	50,617	54,049	54,603
유형자산	34,953	39,950	39,943	42,794	42,861
무형자산	2,679	2,571	2,726	3,192	3,559
투자자산	4,916	5,187	5,191	5,194	5,198
자산총계	63,658	64,789	69,307	75,626	82,248
유동부채	13,032	7,874	8,796	9,752	9,996
매입채무및기타채무	1,096	1,043	1,261	1,421	1,609
단기차입금	586	1,168	1,420	1,890	1,663
유동성장기부채	1,029	1,569	1,769	1,919	2,019
비유동부채	3,774	8,972	8,813	8,692	8,626
사채	1,506	2,745	2,745	2,745	2,745
장기차입금	2,162	5,040	4,840	4,690	4,590
부채총계	16,806	16,846	17,608	18,443	18,623
지배주주지분	46,846	47,928	51,672	57,141	63,566
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
자본조정등	-2,506	-2,505	-2,505	-2,505	-2,505
기타포괄이익누계액	-483	-299	-299	-299	-299
이익잉여금	42,034	42,931	46,674	52,143	58,568
비지배주주지분	7	15	27	42	60
자본총계	46,852	47,943	51,699	57,183	63,626
비이자부채	11,524	5,327	5,837	6,202	6,609
총차입금	5,282	11,519	11,771	12,241	12,014
순차입금	2,409	8,915	7,013	3,645	-1,156

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	10,474	15,917	15,168
당기순이익	15,540	2,016	4,440	6,510	7,811
비현금성 비용 및 수익	12,282	9,536	8,101	8,484	8,825
유형자산감가상각비	5,904	7,758	7,507	7,649	7,933
무형자산상각비	524	795	225	334	433
운전자본변동	-1,997	270	-1,772	1,218	-1,182
매출채권등의 감소	-547	2,215	-900	-653	-770
재고자산의 감소	-1,782	-852	-1,119	1,691	-625
매입채무등의 증가	59	-279	219	160	188
기타 영업현금흐름	-3,598	-5,339	-295	-295	-286
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-8,085	-11,506	-9,018
유형자산의 증가(CAPEX)	-16,036	-13,920	-7,500	-10,500	-8,000
유형자산의 감소	132	54	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-931	-673	-380	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-234	-178	-4	-3	-4
기타	-4,360	4,266	-201	-203	-214
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	-248	-585	-1,588
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-200	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2,442	-1,345	-48	-435	-1,488
기타 및 조정	-4	22	0	-1	0
현금의 증가	-601	-43	2,141	3,825	4,562
기초현금	2,950	2,349	2,306	4,448	8,273
기말현금	2,349	2,306	4,448	8,273	12,834

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	6,082	8,921	10,705
BPS	64,348	65,836	70,978	78,490	87,315
DPS	1,500	1,000	1,500	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.8	34.0	13.4	9.1	7.6
PBR	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.7	6.9	4.7	3.7	3.0

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	-33.3	16.1	10.8	13.3
EPS증가율	46.0	-87.0	119.9	46.7	20.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	1.1	1.8	2.4	2.4
ROE	38.5	4.2	8.9	11.9	12.9
ROA	28.5	3.1	6.6	9.0	9.9
ROIC	47.5	4.7	9.1	12.9	14.9

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.9	35.1	34.1	32.3	29.3
순차입금 비율(%)	5.1	18.6	13.6	6.4	-1.8
이자보상배율(배)	220.3	11.4	19.8	28.0	32.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	5.1	6.7	6.3	6.3
재고자산회전율	11.5	5.6	5.4	6.2	7.8
총자산회전율	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5

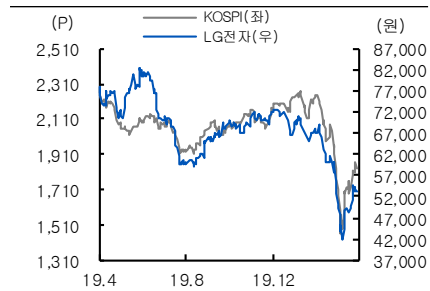
*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

LG전자 (066570/매수/목표주가 74,000원)

1분기 놀람. 2분기는 걱정

매수 (유지)	
목표주가	74,000원
현재가 (4/13)	53,200원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	9,052십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	82,600원
최저가	41,850원
60일 평균거래대금	51십억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2020F)	1.4%
Upside(%)	39.1%
주주구성	
LG 외 1 인	33.67%
국민연금공단	10.07%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-13%	-14%
절대기준	1%	-23%	-30%



■ 1분기 매출액은 13조 7,820억원(QQ 4.1%), 영업이익은 9,917억원(QQ 흑자 전환)으로 예상(LG이노텍 제외)

- 매출액은 예상 대비 부진했으나 영업이익은 크게 증가
- HA는 전년 대비 2.7% 증가, HE 매출액은 전년 수준
- HA, HE는 기대 이상의 영업이익률을 달성했을 것으로 추정

■ 2분기 이후는 걱정

- 1분기 실적은 대부분 Sell In 매출
- 2분기 COVID-19 이후 소비 급감할 것으로 예상
- 예년 대비 크게 부진할 것으로 예상
- MC사업부 부진 지속될 것으로 예상

■ 투자 의견 '매수' 및 목표주가 74,000원으로 하향

- 이전 전망보다 하향 조정된 실적을 반영해서 목표주가 74,000원으로 하향
- 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

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	64,316	70,586	73,647
영업이익	2,703	2,436	2,374	3,311	1,622
세전이익	2,009	529	533	3,087	1,545
지배주주순이익	1,240	31	199	2,093	909
EPS(원)	6,858	173	1,102	11,576	5,028
증가율(%)	-28.1	-97.5	537.2	950.0	-56.6
영업이익률(%)	4.4	3.9	3.7	4.7	2.2
순이익률(%)	2.4	0.3	0.4	3.3	1.3
ROE(%)	9.0	0.2	1.4	13.6	5.4
PER	9.1	416.8	48.3	4.6	10.6
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	4.2	4.1	3.1	4.5

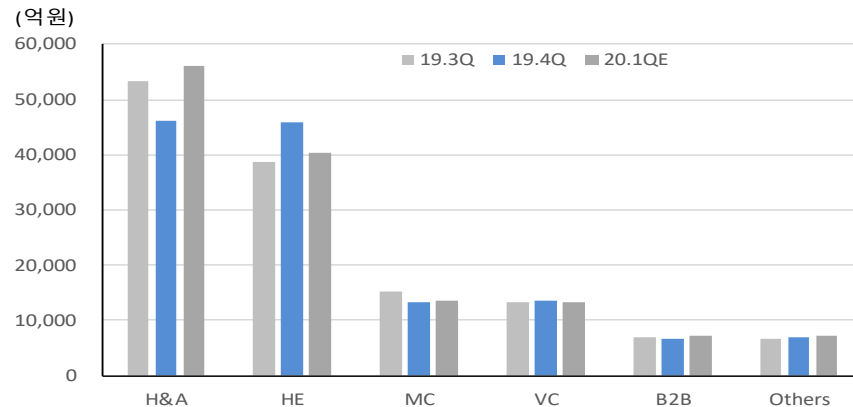
LG전자 (066570/매수/목표주가 74,000원)

LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경(LG이노텍 제외)

구분	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	56,151	57,988	-3.2%	196,374	223,035	12.0%
HE	40,453	41,189	-1.8%	177,615	178,351	-0.4%
MC	13,538	15,152	-10.7%	65,191	66,806	-2.4%
VS	13,281	15,585	-14.8%	65,440	76,791	-14.8%
BS	7,194	7,194		29,653	29,652	
Others	7,203	7,203		31,046	31,045	
합계	137,820	144,311	-4.5%	565,319	605,681	-6.7%
H&A	8,030	7,017	14.4%	15,870	19,188	-17.3%
HE	4,126	3,501	17.9%	10,240	11,120	-7.9%
MC	-2,437	-3,030	적자감소	-10,185	-10,778	적자감소
VS	-558	-655	적자감소	-1,725	-2,024	적자감소
BS	683	683		2,480	2,480	
Others	72	72		310	310	
합계	9,917	7,588	30.7%	16,991	20,296	-16.3%

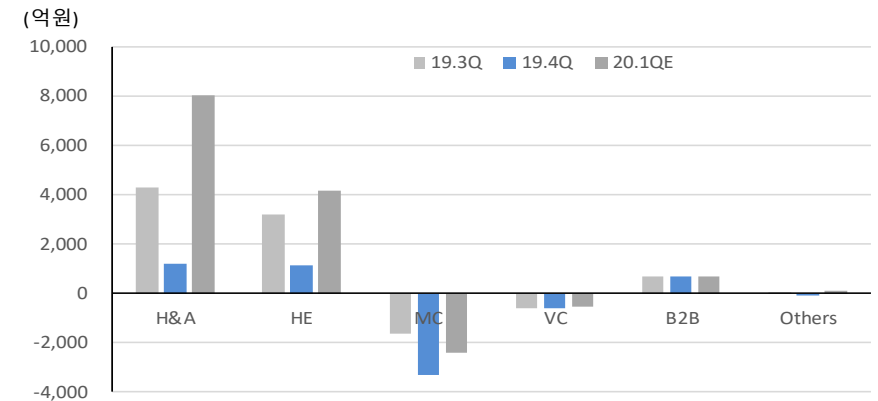
자료: IBK투자증권

LG전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

LG전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 74,000원)

LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

단위: 억원		2019				2020E				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	54,659	61,028	53,307	46,161	56,151	54,926	45,794	39,504	21.6%	2.7%
	HE	40,237	36,712	38,662	45,905	40,453	41,280	43,555	52,327	-11.9%	0.5%
	MC	15,104	16,133	15,223	13,208	13,538	16,895	16,895	17,864	2.5%	-10.4%
	VS	13,470	14,231	13,401	13,552	13,281	15,273	17,564	19,321	-2.0%	-1.4%
	BS	6,256	6,755	6,987	6,728	7,194	7,338	7,485	7,635	6.9%	15.0%
	Others	7,556	8,426	6,668	6,860	7,203	7,563	7,941	8,338	5.0%	-4.7%
	합계	137,282	143,285	134,248	132,414	137,820	143,276	139,235	144,989	4.1%	0.4%
영업이익	H&A	7,276	7,175	4,286	1,222	8,030	3,845	3,206	790	556.9%	10.4%
	HE	3,465	2,056	3,180	1,100	4,126	2,890	2,178	1,047	275.0%	19.1%
	MC	-2,035	-3,130	-1,612	-3,322	-2,437	-2,534	-2,534	-2,680	적자감소	적자확대
	VS	-154	-558	-601	-637	-558	-535	-439	-193	적자감소	적자확대
	BS	554	581	668	663	683	587	599	611	3.0%	23.4%
	Others	-1	288	51	-125	72	76	79	83	흑자전환	흑자전환
	합계	9,106	6,412	5,971	-1,098	9,917	4,328	3,088	-342	흑자전환	8.9%
영업이익률	H&A	13.3%	11.8%	8.0%	2.6%	14.3%	7.0%	7.0%	2.0%		
	HE	8.6%	5.6%	8.2%	2.4%	10.2%	7.0%	5.0%	2.0%		
	MC	-13.5%	-19.4%	-10.6%	-25.2%	-18.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%		
	VS	-1.1%	-3.9%	-4.5%	-4.7%	-4.2%	-3.5%	-2.5%	-1.0%		
	BS	8.9%	8.6%	9.6%	9.9%	9.5%	8.0%	8.0%	8.0%		
	Others	0.0%	3.4%	0.8%	-1.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%		
	합계	6.6%	4.5%	4.4%	-0.8%	7.2%	3.0%	2.2%	-0.2%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 74,000원)

포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	61,342	62,306	64,316	70,586	73,647
증가율(%)	-0.1	1.6	3.2	9.7	4.3
매출원가	46,261	46,971	48,920	54,710	59,290
매출총이익	15,081	15,336	15,396	15,876	14,357
매출총이익률 (%)	24.6	24.6	23.9	22.5	19.5
판매비	12,378	12,899	13,022	12,565	12,735
판매비율(%)	20.2	20.7	20.2	17.8	17.3
영업이익	2,703	2,436	2,374	3,311	1,622
증가율(%)	9.5	-9.9	-2.5	39.5	-51.0
영업이익률(%)	4.4	3.9	3.7	4.7	2.2
순금융손익	-309	-288	-154	-267	-192
이자손익	-299	-264	-209	-201	-175
기타	-10	-24	55	-66	-17
기타영업외손익	-308	-568	-656	-57	-69
총속/관계기업손익	-77	-1,052	-1,032	100	184
세전이익	2,009	529	533	3,087	1,545
법인세	536	349	307	748	576
법인세율	26.7	66.0	57.6	24.2	37.3
계속사업이익	1,473	180	226	2,339	969
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,473	180	226	2,339	969
증가율(%)	-21.2	-87.8	25.3	937.0	-58.6
당기순이익률 (%)	2.4	0.3	0.4	3.3	1.3
지배주주당기순이익	1,240	31	199	2,093	909
기타포괄이익	-141	197	0	0	0
총포괄이익	1,332	377	226	2,339	969
EBITDA	4,703	4,943	4,188	5,265	3,689
증가율(%)	11.0	5.1	-15.3	25.7	-29.9
EBITDA마진율(%)	7.7	7.9	6.5	7.5	5.0

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,858	173	1,102	11,576	5,028
BPS	78,820	79,245	79,541	90,441	94,793
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	9.1	416.8	48.3	4.6	10.6
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	4.2	4.1	3.1	4.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	19,363	19,753	21,032	23,256	23,989
현금및현금성자산	4,270	4,777	5,166	6,267	6,386
유가증권	81	66	70	75	78
매출채권	6,372	6,360	6,789	7,270	7,537
재고자산	6,021	5,863	6,234	6,675	6,920
비유동자산	24,966	25,106	24,911	26,088	27,139
유형자산	13,334	14,505	14,989	15,549	16,036
무형자산	3,001	2,692	2,908	3,193	3,437
투자자산	5,748	4,769	3,745	3,854	4,048
자산총계	44,328	44,860	45,942	49,344	51,128
유동부채	17,135	17,658	18,514	19,440	20,167
매입채무및기타채무	7,217	6,821	7,295	7,812	8,098
단기차입금	293	272	330	401	488
유동성장기부채	1,112	1,372	1,322	1,272	1,222
비유동부채	10,887	10,777	10,924	11,182	11,392
사채	5,254	4,935	4,935	5,035	5,135
장기차입금	4,242	3,909	3,959	4,009	4,059
부채총계	28,022	28,435	29,438	30,623	31,559
지배주주지분	14,253	14,330	14,384	16,355	17,142
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,913	2,913	2,913
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,605	-1,310	-1,310	-1,310	-1,310
이익잉여금	12,075	11,857	11,921	13,892	14,679
비지배주주지분	2,054	2,095	2,121	2,367	2,427
자본총계	16,307	16,425	16,505	18,722	19,569
비이자부채	17,121	17,450	18,395	19,409	20,158
총차입금	10,901	10,985	11,043	11,214	11,401
순차입금	6,550	6,141	5,807	4,872	4,936

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	1.6	3.2	9.7	4.3
EPS증가율	-28.1	-97.5	537.2	950.0	-56.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.0	1.4	1.4	1.4
ROE	9.0	0.2	1.4	13.6	5.4
ROA	3.4	0.4	0.5	4.9	1.9
ROIC	10.3	1.1	1.4	13.5	5.3

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	4,542	3,689	3,404	3,974	2,749
당기순이익	1,473	180	226	2,339	969
비현금성 비용 및 수익	4,572	6,419	3,655	2,178	2,144
유형자산감가상각비	1,586	2,067	1,580	1,649	1,721
무형자산감각비	414	440	234	306	346
운전자본변동	-752	-2,060	-268	-341	-189
매출채권등의 감소	1,997	102	-429	-481	-266
재고자산의 감소	-157	79	-370	-442	-245
매입채무등의 증가	-998	-477	474	517	286
기타 영업현금흐름	-751	-850	-209	-202	-175
투자활동 현금흐름	-4,420	-2,083	-1,477	-1,738	-1,542
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,166	-2,072	-2,051	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	148	223	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-675	-468	-450	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	-79	131	-104	-9	-10
기타	-648	103	1,128	1,061	1,258
재무활동 현금흐름	819	-1,117	-1,539	-1,135	-1,087
차입금의 증가(감소)	942	-609	50	50	50
자본의 증가	0	0	-10	16	15
기타	-123	-508	-1,579	-1,201	-1,152
기타 및 조정	-21	18	0	0	-1
현금의 증가	920	507	388	1,101	119
기초현금	3,351	4,270	4,777	5,166	6,267
기말현금	4,270	4,777	5,166	6,267	6,386

안정성 및 활동성 지표

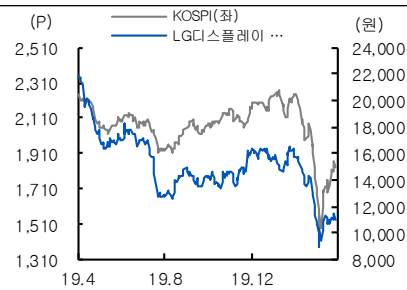
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.8	173.1	178.4	163.6	161.3
순차입금 비율(%)	40.2	37.4	35.2	26.0	25.2
이자보상배율(배)	6.5	6.0	6.1	8.5	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	9.8	9.8	10.0	9.9
재고자산회전율	10.3	10.5	10.6	10.9	10.8
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 18,000원)

패널 가격 반등 및 환율 효과

매수 (유지)	
목표주가	18,000원
현재가 (4/13)	11,050원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	3,954십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	21,950원
최저가	8,900원
60일 평균거래대금	39십억원
외국인 지분율	22.2%
배당수익률 (2020F)	0.0%
Upside(%)	62.9%
주주구성	
LG전자 외 1인	37.90%
국민연금공단	7.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-13%	-38%
절대기준	-2%	-22%	-49%



1분기 영업적자 지속될 것

- POLED 매출 발생에 따른 비용 증가
- 패널 가격 상승은 수익성 개선에 긍정적 영향
- 원/달러 환율은 긍정적 변수

복잡한 주위 환경

- LCD 패널 가격 반등은 2분기 중에 마무리 될 것
- 광저우 공장 가동은 2020년 2분기 지나야 본격화될 것으로 예상. 연간 TV 물량은 500만대 하회할 가능성 높음.
- POLED는 수출 개선이 핵심. 물량은 분기 700만대 수준으로 생산할 것으로 예상

투자 의견 '매수', 목표주가 18,000원 유지.

- 실적 시점은 계속 미뤄 지는 중
- AMOLED 중소형, 대형 신규 라인은 모두 초기 비용은 높지만 양산성 검증 후 수익성 개선에 기여할 것으로 기대
- 급격한 주가하락으로 투자 매력은 높아진 상황
- 광저우 라인에 대한 불확실성 제거 시점이 투자 적기로 판단함.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,325	24,732	22,567
영업이익	93	-1,359	-231	1,200	1,161
세전이익	-91	-3,344	-2,282	958	816
지배주주순이익	-207	-2,830	-1,531	721	613
EPS(원)	-579	-7,908	-4,278	2,015	1,715
증가율(%)	-111.5	1,265.4	-45.9	-147.1	-14.9
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-0.9	4.9	5.1
순이익률(%)	-0.7	-12.2	-6.6	3.0	2.8
ROE(%)	-1.5	-22.4	-13.9	6.6	5.3
PER	-31.2	-2.1	-2.6	5.5	6.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.7	7.3	6.9	5.8	5.6

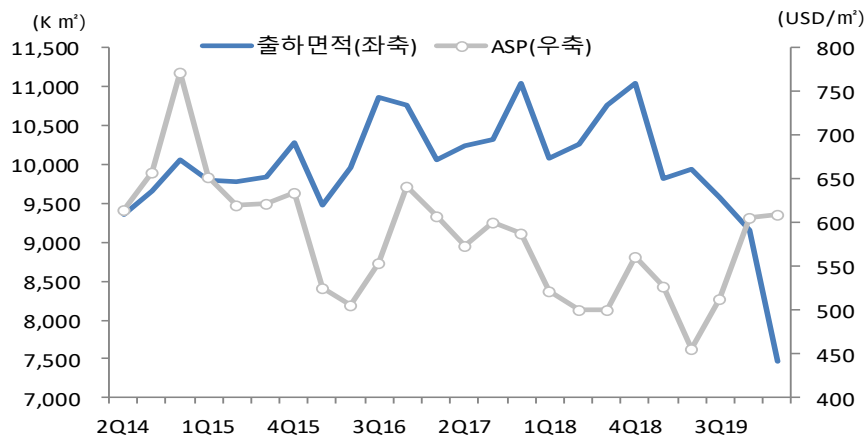
LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 18,000원)

LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	5,628	5,331	5.6%	24,325	23,875	1.9%
TV	1,902	1,802	5.5%	9,341	9,181	1.7%
Monitor	996	944	5.5%	3,832	3,754	2.1%
Notebook & Tablet PC	1,095	1,037	5.5%	4,142	4,058	2.1%
Mobile etc	1,635	1,549	5.6%	7,011	6,881	1.9%
영업이익	-403	-391	적자확대	-231	-222	적자확대
출하면적 (km ²)	7,470	7,470		31,094	31,094	
ASP(USD/m ²)	610	610		665	665	
EBITDA	804	443	81.5%	3,292	2,656	23.9%
EBITDA Margin (%)	13.5	8.3	5.2%p	13.5%	11.1%	2.4%p

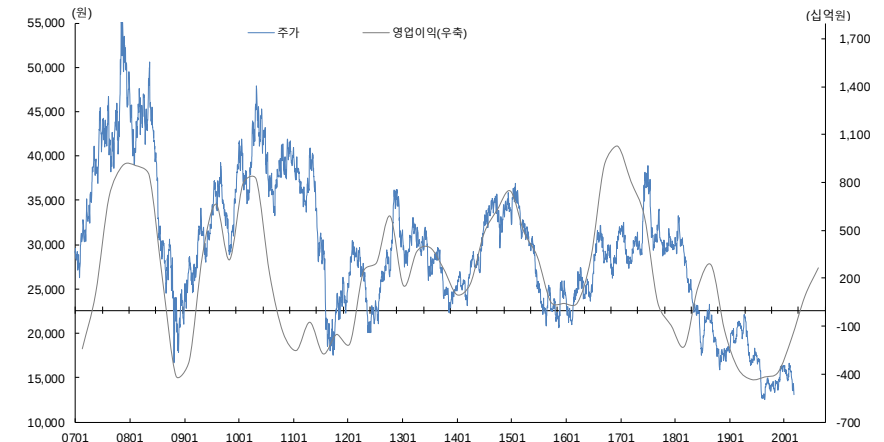
자료: IBK투자증권

출하면적 및 ASP 추이



자료: IBK투자증권

영업이익 및 주가 추이



자료: IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 18,000원)

LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

단위 십억원	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	5,879	5,353	5,822	6,422	5,628	5,221	6,463	7,013	23,476	24,325	43,034
QoQ(%)	-15.4%	-8.9%	8.8%	10.3%	-12.4%	-7.2%	23.8%	8.5%	-	-	-
YoY(%)	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-4.3%	-2.5%	11.0%	9.2%	-3.5%	3.6%	76.9%
TV	2,116	2,195	1,875	1,798	1,902	1,876	2,582	2,981	7,984	9,341	2,501
QoQ(%)	-15.4%	3.7%	-14.6%	-4.1%	5.8%	-1.4%	37.7%	15.4%	-	-	-
YoY(%)	-13.3%	-6.9%	-25.1%	-28.1%	-10.1%	-14.5%	37.8%	65.8%	-18.6%	17.0%	-73.2%
Monitor	999	963	1,059	1,028	996	978	937	921	4,050	3,832	973
QoQ(%)	2.7%	-3.6%	9.9%	-2.9%	-3.1%	-1.9%	-4.2%	-1.7%	-	-	-
YoY(%)	10.0%	1.1%	-3.6%	5.6%	-0.3%	1.5%	-11.5%	-10.5%	3.0%	-5.4%	-74.6%
Notebook & Tablet PC	1,293	1,177	1,223	1,284	1,095	1,001	978	1,068	4,977	4,142	1,529
QoQ(%)	-15.5%	-9.0%	4.0%	4.9%	-14.7%	-8.6%	-2.3%	9.2%	-	-	-
YoY(%)	20.2%	10.5%	0.2%	-16.0%	-15.3%	-15.0%	-20.1%	-16.8%	1.8%	-16.8%	-63.1%
Mobile etc	1,470	1,017	1,665	2,312	1,635	1,366	1,966	2,044	6,465	7,011	1,944
QoQ(%)	-24.4%	-30.8%	63.7%	38.8%	-29.3%	-16.4%	43.9%	4.0%	-	-	-
YoY(%)	17.6%	-17.5%	29.9%	18.9%	11.2%	34.3%	18.0%	-11.6%	13.2%	8.4%	-72.3%
출하면적(K m ²)	9,830	9,941	9,570	9,164	7,470	7,702	7,842	8,080	38,505	31,094	11,048
QoQ(%)	-11.0%	1.1%	-3.7%	-4.2%	-18.5%	3.1%	1.8%	3.0%	-	-	-
YoY(%)	-2.5%	-3.1%	-11.0%	-17.1%	-24.0%	-22.5%	-18.1%	-11.8%	-8.6%	-19.2%	-64.5%
ASP(USD/m ²)	528	456	513	606	610	582	717	745	524	665	-
QoQ(%)	-6.0%	-13.6%	12.5%	18.1%	0.7%	-4.6%	23.2%	4.0%	-	-	-
YoY(%)	1.1%	-9.0%	2.6%	7.9%	15.5%	27.6%	39.7%	22.9%	-0.4%	27.0%	-100.0%
영업이익	-132	-369	-437	-422	-403	-179	87	264	-1,360	-231	265
QoQ(%)	적자전환	적자확대	적자확대	적자감소	적자확대	적자감소	흑자전환	202.6%	-	-	-
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속
영업이익률	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.2%	-3.4%	1.3%	3.8%	-5.8%	-1.0%	0.6%
EBITDA	679	458	537	586	804	638	915	935	2,881	3,292	586
QoQ(%)	-40.1%	-32.6%	17.2%	9.2%	-14.9%	-20.6%	43.3%	2.2%	-	-	-
YoY(%)	-16.3%	-32.7%	-47.4%	-48.3%	13.0%	39.4%	19.3%	-1.0%	23.3%	14.3%	-82.2%
EBITDA Margin(%)	11.6	10.0	9.2	9.1	13.5	11.0	14.2	14.3	12.3%	13.5%	1.4%

자료: Company data, IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 18,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,325	24,732	22,567
증가율(%)	-12.4	-3.5	3.6	1.7	-8.8
매출원가	21,251	21,607	21,360	20,645	18,837
매출총이익	3,085	1,868	2,965	4,087	3,729
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	12.2	16.5	16.5
판매비	2,992	3,228	3,196	2,886	2,568
판매비율(%)	12.3	13.8	13.1	11.7	11.4
영업이익	93	-1,359	-231	1,200	1,161
증가율(%)	-96.2	-1,563.4	-83.0	-618.7	-3.3
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-0.9	4.9	5.1
순금융손익	-73	-167	-239	-302	-305
이자손익	-11	-119	-223	-244	-252
기타	-62	-48	-16	-58	-53
기타영업외손익	-112	-1,830	-1,811	60	-40
종속/관계기업손익	1	12	0	0	0
세전이익	-91	-3,344	-2,282	958	816
법인세	88	-472	-686	208	178
법인세율	-96.7	14.1	30.1	21.7	21.8
계속사업이익	-179	-2,872	-1,596	750	638
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-1,596	750	638
증가율(%)	-109.3	1,500.6	-44.4	-147.0	-15.0
당기순이익률 (%)	-0.7	-12.2	-6.6	3.0	2.8
지배주주당기순이익	-207	-2,830	-1,531	721	613
기타포괄이익	-15	204	0	0	0
총포괄이익	-195	-2,668	-1,596	750	638
EBITDA	3,647	2,336	2,609	3,292	3,524
증가율(%)	-35.7	-36.0	11.7	26.2	7.0
EBITDA마진율(%)	15.0	10.0	10.7	13.3	15.6

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-4,278	2,015	1,715
BPS	39,068	31,694	29,689	31,704	33,418
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-31.2	-2.1	-2.6	5.5	6.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.7	7.3	6.9	5.8	5.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	14,738	17,653	18,849
현금및현금성자산	2,365	3,336	7,100	10,277	11,788
유가증권	78	79	82	85	89
매출채권	2,829	3,154	3,507	3,266	2,987
재고자산	2,691	2,051	2,338	2,177	1,992
비유동자산	24,376	25,326	27,990	29,947	31,579
유형자산	21,600	22,088	24,530	26,537	28,279
무형자산	988	873	891	1,007	1,090
투자자산	258	221	228	222	216
자산총계	33,176	35,575	42,728	47,600	50,428
유동부채	9,954	10,985	12,375	12,634	12,868
매입채무및기타채무	3,087	2,618	3,507	3,266	2,987
단기차입금	0	697	646	672	699
유동성장기부채	1,554	1,243	1,468	1,668	1,868
비유동부채	8,335	12,101	18,648	22,510	24,466
사채	1,773	2,742	6,242	10,042	11,842
장기차입금	5,232	8,800	11,800	11,900	12,100
부채총계	18,289	23,086	31,023	35,145	37,334
지배주주지분	13,979	11,340	10,623	11,344	11,958
자본금	1,789	1,789	1,994	1,994	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,860	2,860	2,860
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-301	-203	-203	-203	-203
이익잉여금	10,240	7,503	5,972	6,693	7,307
비지배주주지분	907	1,148	1,082	1,112	1,137
자본총계	14,886	12,488	11,705	12,456	13,094
비이자부채	9,730	9,554	10,817	10,813	10,774
총차입금	8,559	13,532	20,206	24,332	26,560
순차입금	6,115	10,117	13,025	13,970	14,683

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-12.4	-3.5	3.6	1.7	-8.8
EPS증가율	-111.5	1,265.4	-45.9	-147.1	-14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.5	-22.4	-13.9	6.6	5.3
ROA	-0.6	-8.4	-4.1	1.7	1.3
ROIC	-1.0	-14.0	-7.4	3.2	2.5

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	3,327	2,995	3,274
당기순이익	-179	-2,872	-1,596	750	638
비현금성 비용 및 수익	4,232	5,797	4,891	2,334	2,708
유형자산감가상각비	3,124	3,269	2,758	1,967	2,226
무형자산감각비	431	426	83	124	137
운전자본변동	1,058	404	256	155	180
매출채권등의 감소	1,305	-1,007	-352	241	279
재고자산의 감소	-450	632	-287	160	186
매입채무등의 증가	267	-395	888	-241	-279
기타 영업현금흐름	-627	-622	-224	-244	-252
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-7,190	-4,189	-4,147
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,942	-6,927	-6,800	-4,000	-4,000
유형자산의 감소	142	335	0	25	32
무형자산의 감소(증가)	-480	-539	-100	-240	-220
투자자산의 감소(증가)	633	10	-7	6	7
기타	-28	366	-283	20	34
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	7,626	4,371	2,383
차입금의 증가(감소)	3,883	4,341	3,000	100	200
자본의 증가	0	0	813	0	0
기타	-930	647	3,813	4,271	2,183
기타 및 조정	0	31	1	1	0
현금의 증가	-238	971	3,764	3,178	1,510
기초현금	2,603	2,365	3,336	7,100	10,277
기말현금	2,365	3,336	7,100	10,277	11,788

안정성 및 활동성 지표

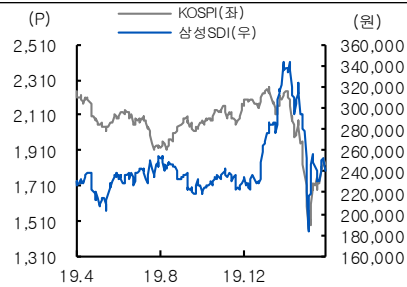
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	122.9	184.9	265.0	282.2	285.1
순차입금 비율(%)	41.1	81.0	111.3	112.2	112.1
이자보상배율(배)	1.2	-7.9	-0.7	2.8	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	7.8	7.3	7.3	7.2
재고자산회전율	9.7	9.9	11.1	11.0	10.8
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5

삼성SDI (006400/매수/목표주가 300,000원)

1분기 비수기 영향. 2분기 이후 정상화 기대

매수 (유지)	
목표주가	300,000원
현재가 (4/13)	241,500원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	16,827십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	343,500원
최저가	183,000원
60일 평균거래대금	208십억원
외국인 지분율	42.0%
배당수익률 (2020F)	0.4%
Upside(%)	24.2%
주주구성	
삼성전자 외 6 인	20.55%
국민연금공단	10.96%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	19%	29%
절대기준	-13%	6%	5%



- 1분기 매출액은 전분기 대비 22.0% 감소. 영업이익은 131억원으로 예상
 - 소형전지: 전 분기 대비 매출액 17.8% 감소, 영업이익률 급락
 - 중대형전지: 비수기. 전 분기 대비 32.5% 감소. 적자 규모는 축소
 - 전자재료: 전 분기 대비 8.2% 감소.
- 2020년 성장은 중대형 전지가 주도
 - 소형 전지는 2분기부터 정상화될 것으로 기대
 - 중대형 전지는 매출액 및 수익성 크게 개선될 전망. 자동차 전지가 성장 주도할 것. 연내 흑자전환 기대
 - 전자재료는 완만한 성장 예상. 편광판 성장은 제한적일 것. 반도체 재료는 성장세 유지
- 투자 의견 '매수', 목표주가 300,000원 유지
 - 삼성SDI에 PBR 2.0배, 삼성디스플레이 장부가치 PBR 1.3배를 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)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	12,063	15,294	15,294
영업이익	715	462	816	1,287	1,383
세전이익	1,036	565	718	1,433	1,514
지배주주순이익	701	357	662	1,018	1,074
EPS(원)	9,962	5,066	9,407	14,461	15,255
증가율(%)	6.7	-49.1	85.7	53.7	5.5
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.8	8.4	9.0
순이익률(%)	8.1	4.0	6.0	7.0	7.4
ROE(%)	6.0	2.9	5.2	7.6	7.5
PER	22.0	46.6	25.7	16.7	15.8
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.2	14.5	12.2	8.7	7.8

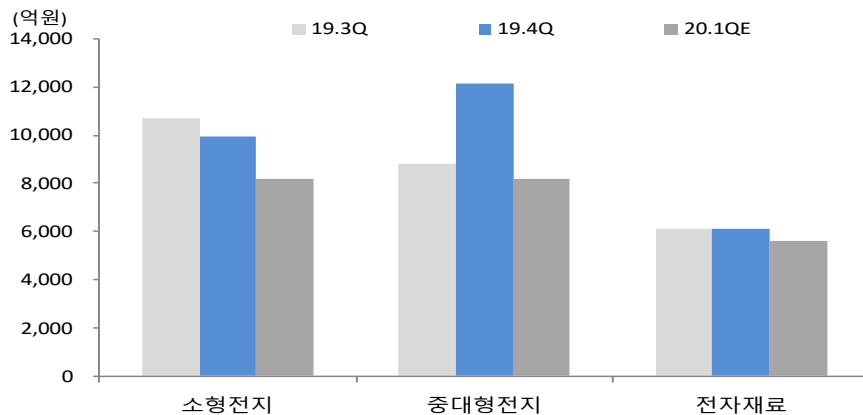
삼성SDI (006400/매수/목표주가 300,000원)

삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목 (단위: 억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변경폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
소형전지	8,211	8,211		45,381	45,381	
중대형전지	8,178	8,178		51,004	51,004	
전자재료	5,603	5,603		24,246	24,246	
매출액	21,992	21,992		120,631	120,631	
소형전지	189	189		4,698	4,698	
중대형전지	-750	-750		-150	-150	
전자재료	692	692		3,615	3,615	
영업이익	131	131		8,163	8,163	

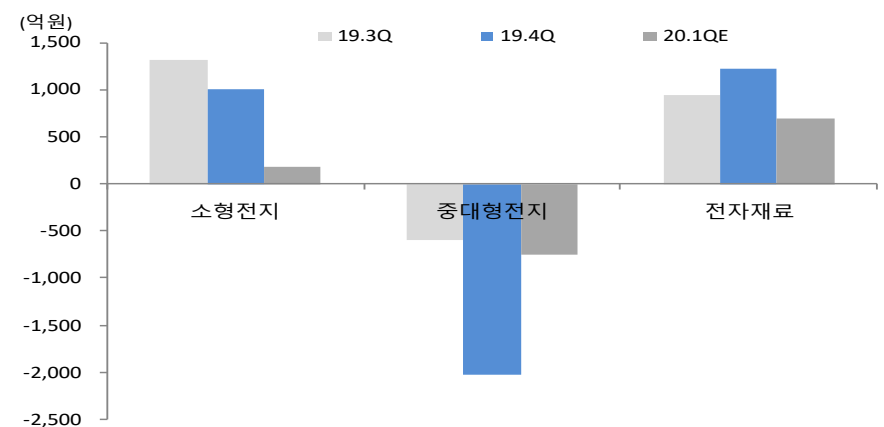
자료: IBK투자증권

삼성SDI 분기별 사업부별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성SDI 분기별 사업부별 영업이익 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성SDI (006400/매수/목표주가 300,000원)

삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2019				2020				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	11,246	11,588	10,722	9,960	8,211	10,319	13,108	13,742	-17.6%	-27.0%
	중대형전지	6,054	6,624	8,795	12,124	8,178	11,885	13,871	17,071	-32.5%	35.1%
	전자재료	5,721	5,812	6,143	6,104	5,603	5,994	6,227	6,421	-8.2%	-2.1%
	소계	23,041	24,045	25,679	28,210	21,992	28,198	33,206	37,234	-22.0%	-4.5%
영업 이익	소형전지	1,528	1,591	1,309	1,010	189	1,142	1,614	1,754	-81.3%	-87.7%
	중대형전지	-1,205	-915	-589	-2,034	-750	-100	150	550	-63.1%	-37.8%
	전자재료	865	897	939	1,225	692	933	974	1,015	-43.5%	-20.0%
	소계	1,188	1,573	1,660	201	131	1,975	2,738	3,318	-35.0%	-89.0%
영업 이익률	소형전지	13.6%	13.7%	12.2%	10.1%	2.3%	11.1%	12.3%	12.8%		
	중대형전지	-19.9%	-13.8%	-6.7%	-16.8%	-9.2%	-0.8%	1.1%	3.2%		
	전자재료	15.1%	15.4%	15.3%	20.1%	12.4%	15.6%	15.6%	15.8%		
	소계	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	0.6%	7.0%	8.2%	8.9%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성SDI (006400/매수/목표주가 300,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	12,063	15,294	15,294
증가율(%)	44.3	10.3	19.5	26.8	0.0
매출원가	7,118	7,882	9,314	11,695	11,736
매출총이익	2,040	2,215	2,750	3,599	3,558
매출총이익률 (%)	22.3	21.9	22.8	23.5	23.3
판매비	1,325	1,753	1,933	2,312	2,175
판매비율(%)	14.5	17.4	16.0	15.1	14.2
영업이익	715	462	816	1,287	1,383
증가율(%)	511.6	-35.4	76.6	57.7	7.5
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.8	8.4	9.0
순금융손익	45	-69	-132	-36	-63
이자손익	-34	-64	-60	-68	-70
기타	79	-5	-72	32	7
기타영업외손익	-66	-7	-67	-19	-7
총속/관계기업손익	342	179	100	200	200
세전이익	1,036	565	718	1,433	1,514
법인세	291	162	-7	358	378
법인세율	28.1	28.7	-1.0	25.0	25.0
계속사업이익	745	402	724	1,075	1,135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	745	402	724	1,075	1,135
증가율(%)	15.8	-46.0	80.0	48.4	5.7
당기순이익률 (%)	8.1	4.0	6.0	7.0	7.4
지배주주당기순이익	701	357	662	1,018	1,074
기타포괄이익	51	139	0	0	0
총포괄이익	796	541	724	1,075	1,135
EBITDA	1,297	1,318	1,706	2,340	2,592
증가율(%)	124.9	1.6	29.4	37.2	10.8
EBITDA마진율(%)	14.2	13.1	14.1	15.3	16.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,519	5,181	5,307	6,139	6,822
현금및현금성자산	1,517	1,156	180	1,480	2,149
유가증권	95	89	92	89	85
매출채권	1,496	1,820	2,128	2,064	2,064
재고자산	1,746	1,708	2,482	2,064	2,064
비유동자산	13,830	14,671	15,937	16,998	18,043
유형자산	4,608	5,427	6,637	7,523	8,384
무형자산	866	831	776	737	708
투자자산	8,073	8,059	8,164	8,370	8,575
자산총계	19,350	19,852	21,244	23,137	24,866
유동부채	4,013	3,742	4,148	4,376	4,618
매입채무및기타채무	639	612	827	917	917
단기차입금	1,490	1,315	1,382	1,466	1,697
유동성장기부채	250	452	492	487	437
비유동부채	3,112	3,450	3,779	4,434	4,851
사채	688	589	839	1,434	1,709
장기차입금	826	1,213	1,193	1,173	1,248
부채총계	7,125	7,192	7,927	8,810	9,469
지배주주지분	11,934	12,325	12,920	13,872	14,881
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	272	405	405	405	405
이익잉여금	6,613	6,907	7,502	8,454	9,463
비지배주주지분	291	335	398	454	516
자본총계	12,225	12,660	13,318	14,327	15,397
비이자부채	3,871	3,601	3,999	4,227	4,355
총차입금	3,254	3,591	3,928	4,583	5,114
순차입금	1,642	2,346	3,656	3,014	2,879

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	261	923	824	2,502	2,144
당기순이익	745	402	724	1,075	1,135
비현금성 비용 및 수익	630	982	988	907	1,078
유형자산감가상각비	491	763	834	1,014	1,179
무형자산상각비	91	93	55	39	30
운전자본변동	-979	-307	-829	589	0
매출채권등의 감소	-616	-185	-308	64	0
재고자산의 감소	-504	482	-774	418	0
매입채무등의 증가	147	-21	216	90	0
기타 영업현금흐름	-135	-154	-59	-69	-69
투자활동 현금흐름	-1,705	-1,535	-2,150	-1,889	-2,056
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,146	-1,898	-2,044	-1,900	-2,040
유형자산의 감소	4	19	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-20	-5	-1	-5	-6
기타	470	352	-105	16	-10
재무활동 현금흐름	1,756	239	350	687	581
차입금의 증가(감소)	543	563	-20	-20	75
자본의 증가	0	0	0	2	2
기타	1,213	-324	370	705	504
기타 및 조정	-4	13	0	0	0
현금의 증가	308	-360	-976	1,300	669
기초현금	1,209	1,517	1,156	180	1,480
기말현금	1,517	1,156	180	1,480	2,149

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	9,407	14,461	15,255
BPS	169,560	175,114	183,569	197,101	211,426
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	22.0	46.6	25.7	16.7	15.8
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.2	14.5	12.2	8.7	7.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	44.3	10.3	19.5	26.8	0.0
EPS증가율	6.7	-49.1	85.7	53.7	5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	6.0	2.9	5.2	7.6	7.5
ROA	4.2	2.1	3.5	4.8	4.7
ROIC	12.9	5.3	7.9	10.5	10.6

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	58.3	56.8	59.5	61.5	61.5
순차입금 비율(%)	13.4	18.5	27.5	21.0	18.7
이자보상배율(배)	13.8	5.6	11.5	16.2	14.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	6.1	6.1	7.3	7.4
재고자산회전율	6.8	5.8	5.8	6.7	7.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6

삼성전기 (009150/매수/목표주가 155,000원)

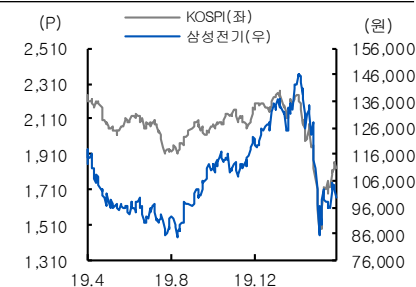
1분기 신제품 효과.

매수 (유지)	
목표주가	155,000원
현재가 (4/13)	99,500원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	7,565십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	146,000원
최저가	84,600원
60일 평균거래대금	129십억원
외국인 지분율	30.7%
배당수익률 (2020F)	1.0%
Upside(%)	55.8%

주주구성

삼성전자 외 4 인	23.88%
국민연금공단	11.59%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-1%	7%
절대기준	-10%	-11%	-13%



1분기 실적은 S20 효과 기대

- 기판사업부는 RF 물량 감소 영향에 따른 부진
- MLCC는 수요 개선. 전 분기 대비 5.3% 증가
- 모듈 사업부 신제품 효과. 전분기 대비 31.7% 증가

2분기 COVID-19 영향 본격화

- 이전 전망은 1분기를 저점으로 2분기 개선
- Mobile 업황 부진은 부정적으로 영향을 미칠 것으로 예상
- S20 부진 및 중국 고객이 변수로 작용할 것

투자의견 '매수' 및 목표주가 155,000원으로 하향

- 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 7.1배를 적용
- DRAM과 동반되는 MLCC의 시황은 점차 개선될 것으로 기대
- 상반기는 유동적이나 하반기부터 상황 개선으로 IT 수요도 개선될 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,673	9,015	9,220
영업이익	1,150	734	883	891	917
세전이익	1,085	691	906	921	924
지배주주순이익	656	514	671	602	604
EPS(원)	8,457	6,627	8,651	7,753	7,782
증가율(%)	305.7	-21.6	30.5	-10.4	0.4
영업이익률(%)	14.4	9.1	10.2	9.9	9.9
순이익률(%)	8.6	6.6	9.1	7.5	7.4
ROE(%)	14.5	10.2	12.0	9.8	9.1
PER	12.2	18.9	11.5	12.8	12.8
PBR	1.7	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.9	6.7	5.5	5.0	4.7

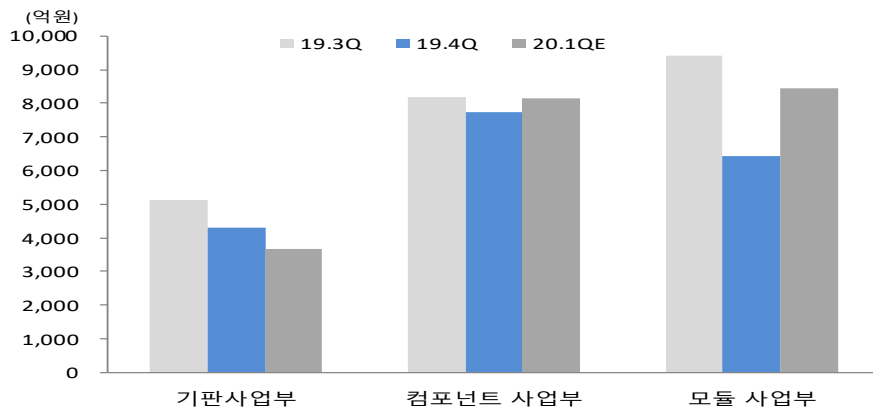
삼성전기 (009150/매수/목표주가 155,000원)

삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	3,670	3,670		16,937	16,937	
컴포넌트	8,164	8,164		36,797	36,797	
모듈 사업부	8,450	8,450		32,996	37,476	-12.0%
매출액	20,284	20,284		86,730	91,210	-4.9%
기판 사업부	15	15		563	563	
컴포넌트	888	888		5,992	5,992	
모듈 사업부	558	558		2,278	2,624	-13.2%
영업이익	1,461	1,461		8,832	9,178	-3.8%

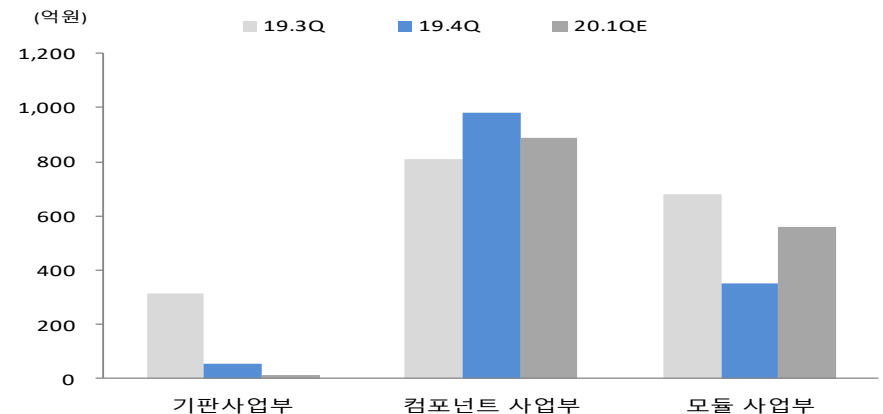
자료: IBK투자증권

삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 155,000원)

삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2019				2020E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판사업부	3,426	3,468	5,110	4,288	3,670	3,470	5,244	4,553	-14.4	7.1
	컴포넌트	8,380	7,866	8,201	7,750	8,164	9,074	10,387	9,172	5.3	-2.6
	모듈 사업부	9,437	8,242	9,410	6,418	8,450	8,159	9,495	6,892	31.7	-10.5
	소계	21,243	19,576	22,721	18,456	20,284	20,703	25,126	20,617	9.9	-4.5
영업 이익	기판사업부	-197	-245	314	54	15	20	466	61	-72.2	-107.6
	컴포넌트	1,906	1,193	809	982	888	1,326	2,010	1,767	-9.6	-53.4
	모듈 사업부	716	504	680	350	558	464	806	450	59.3	-22.1
	소계	2,425	1,452	1,804	1,387	1,461	1,811	3,282	2,279	5.4	-39.7
영업 이익률	기판사업부	-5.8%	-7.1%	6.2%	1.3%	0.4%	0.6%	8.9%	1.4%		
	컴포넌트	22.7%	15.2%	9.9%	12.7%	10.9%	14.6%	19.3%	19.3%		
	모듈 사업부	7.6%	6.1%	7.2%	5.5%	6.6%	5.7%	8.5%	6.5%		
	합계	11.4%	7.4%	7.9%	7.5%	7.2%	8.7%	13.1%	11.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 155,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,673	9,015	9,220
증가율(%)	17.0	0.5	7.9	3.9	2.3
매출원가	5,515	5,990	6,264	6,491	6,454
매출총이익	2,487	2,051	2,409	2,524	2,766
매출총이익률 (%)	31.1	25.5	27.8	28.0	30.0
판매비	1,337	1,317	1,525	1,633	1,849
판매비율(%)	16.7	16.4	17.6	18.1	20.1
영업이익	1,150	734	883	891	917
증가율(%)	275.5	-36.2	20.3	0.9	2.9
영업이익률(%)	14.4	9.1	10.2	9.9	9.9
순금융손익	-64	-57	-25	-28	-21
이자손익	-64	-57	-25	-28	-21
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	38	49	23
종속/관계기업손익	7	12	9	9	6
세전이익	1,085	691	906	921	924
법인세	280	71	116	245	246
법인세율	25.8	10.3	12.8	26.6	26.6
계속사업이익	805	619	790	676	678
중단사업손익	-120	-91	0	0	0
당기순이익	685	528	790	676	678
증가율(%)	286.5	-22.9	49.6	-14.4	0.4
당기순이익률 (%)	8.6	6.6	9.1	7.5	7.4
지배주주당기순이익	656	514	671	602	604
기타포괄이익	-25	33	0	0	0
총포괄이익	660	561	790	676	678
EBITDA	1,886	1,604	1,618	1,736	1,765
증가율(%)	101.4	-15.0	0.9	7.3	1.7
EBITDA마진율(%)	23.6	19.9	18.7	19.3	19.1

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	8,651	7,753	7,782
BPS	62,126	68,106	75,527	82,208	88,917
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	12.2	18.9	11.5	12.8	12.8
PBR	1.7	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.9	6.7	5.5	5.0	4.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525	3,508	3,666	4,117	4,761
현금및현금성자산	1,002	804	686	859	1,441
유가증권	243	39	41	44	48
매출채권	985	976	1,091	1,206	1,227
재고자산	1,116	1,271	1,422	1,572	1,600
비유동자산	5,120	5,167	5,568	5,739	5,693
유형자산	4,558	4,515	5,036	5,216	5,186
무형자산	162	141	108	84	65
투자자산	250	259	259	257	256
자산총계	8,645	8,674	9,234	9,856	10,454
유동부채	2,510	1,850	1,694	1,805	1,954
매입채무및기타채무	277	263	317	365	371
단기차입금	962	569	345	373	388
유동성장기부채	432	191	151	201	361
비유동부채	1,189	1,394	1,415	1,334	1,187
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,060	1,220	1,210	1,110	960
부채총계	3,698	3,244	3,109	3,139	3,141
지배주주지분	4,821	5,285	5,861	6,379	6,900
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,033	1,033	1,033
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	355	426	426	426	426
이익잉여금	3,179	3,573	4,161	4,679	5,200
비지배주주지분	125	145	264	338	412
자본총계	4,946	5,430	6,124	6,717	7,312
비이자부채	1,244	1,233	1,372	1,424	1,401
총차입금	2,454	2,011	1,737	1,715	1,740
순차입금	1,209	1,169	1,011	813	252

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	17.0	0.5	7.9	3.9	2.3
EPS증가율	305.7	-21.6	30.5	-10.4	0.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE	14.5	10.2	12.0	9.8	9.1
ROA	8.3	6.1	8.8	7.1	6.7
ROIC	12.1	8.9	12.4	9.8	9.5

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,559	1,021	1,274	1,250	1,456
당기순이익	685	528	790	676	678
비현금성 비용 및 수익	1,325	1,076	712	815	841
유형자산감가상각비	711	844	702	820	830
무형자산상각비	26	26	33	25	19
운전자본변동	-370	-319	-203	-213	-42
매출채권등의 감소	-164	-2	-115	-115	-21
재고자산의 감소	-276	-261	-151	-150	-28
매입채무등의 증가	2	-8	54	48	6
기타 영업현금흐름	-81	-264	-25	-28	-21
투자활동 현금흐름	-698	-517	-1,162	-997	-809
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,195	-1,548	-1,523	-1,000	-800
유형자산의 감소	32	36	300	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	-10	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-115	208	0	1	1
기타	591	797	61	2	-10
재무활동 현금흐름	-236	-620	-282	-80	-65
차입금의 증가(감소)	444	224	-10	-100	-150
자본의 증가	0	0	-12	0	0
기타	-680	-844	-260	20	85
기타 및 조정	-67	-31	0	0	0
현금의 증가	558	-147	-170	173	582
기초현금	445	1,002	855	686	859
기말현금	1,002	855	686	859	1,441

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.8	59.7	50.8	46.7	43.0
순차입금 비율(%)	24.4	21.5	16.5	12.1	3.4
이자보상배율(배)	15.1	9.4	21.7	21.5	22.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	8.2	8.4	7.8	7.6
재고자산회전율	7.9	6.7	6.4	6.0	5.8
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 185,000원)

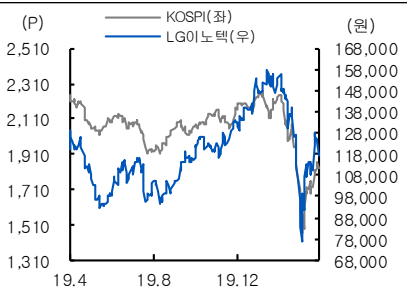
1분기 기대 이상. 하반기 전망은 유지

매수 (유지)	
목표주가	185,000원
현재가 (4/13)	117,500원
KOSPI (4/13)	1,825.76pt
시가총액	2,781십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	158,000원
최저가	76,300원
60일 평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	28.7%
배당수익률 (2020F)	0.2%
Upside(%)	57.4%

주주구성

LG전자	40.79%
국민연금공단	10.23%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	13%	18%
절대기준	11%	1%	-4%



1분기, 기대 이상의 실적

- 광학솔루션 비수기. 신규 모델 추가로 예년에 비해서 개선될 실적 기대.
- 대부분 사업부는 원/달러 효과로 이전 전망 대비 크게 개선될 것으로 예상
- 원/달러 10원 변화는 분기 영업이익 45억원 효과.

2020년 안정적 실적 개선 기대

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

투자 의견 '매수' 및 목표주가 185,000원 유지

- 12개월 예상 EV/EBITDA 4.8배를 적용하며 투자 의견 '매수' 및 목표주가 185,000원 유지
- 예년 보다 개선될 실적 추이를 반영해 주가는 시장 수익률 상회
- 상반기 계절적 비수기를 고려하더라도 안정적인 하반기 실적을 고려하면 투자는 매력적인 시점인 것으로 판단함.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,273	9,971	10,114
영업이익	264	403	697	425	421
세전이익	184	158	457	353	349
지배주주순이익	163	102	280	176	176
EPS(원)	6,891	4,323	11,836	7,431	7,417
증가율(%)	-6.7	-37.3	173.8	-37.2	-0.2
영업이익률(%)	3.3	4.9	7.5	4.3	4.2
순이익률(%)	2.0	1.2	3.0	1.8	1.7
ROE(%)	8.0	4.7	12.0	6.9	6.4
PER	12.5	32.4	9.9	15.8	15.8
PBR	1.0	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	4.4	3.8	4.7	4.4

*주: 내부거래 반영

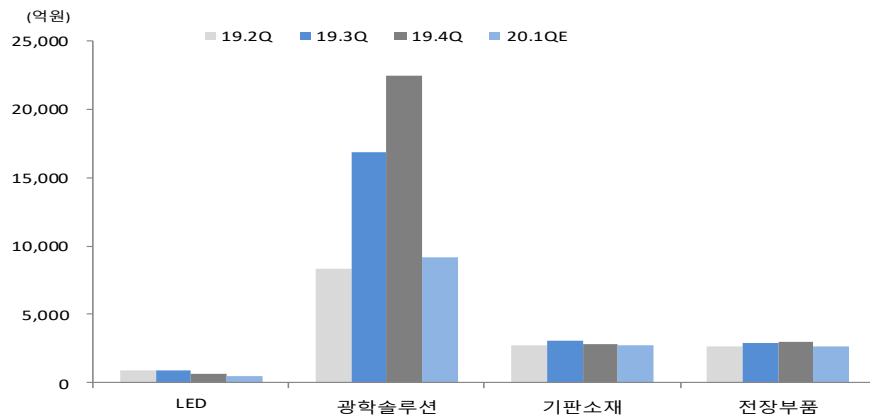
LG이노텍 (011070/매수/목표주가 185,000원)

LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
LED	465	465		1,153	1,153	
광학솔루션	9,187	9,187		65,676	65,676	
기판소재	2,765	2,765		11,616	11,616	
전장부품	2,638	2,638		11,759	11,759	
기타	639	639		2,529	2,529	
매출액	15,694	15,694		92,733	92,733	
LED	-47	-116	적자감소	-179	-297	적자감소
광학솔루션	643	413	55.7%	5,484	4,950	10.8%
기판소재	379	379		1,770	1,770	
전장부품	0	-101	적자감소	-252	-390	적자감소
기타	50	50		160	160	
영업이익	1,025	625	64.0%	6,982	6,192	12.8%

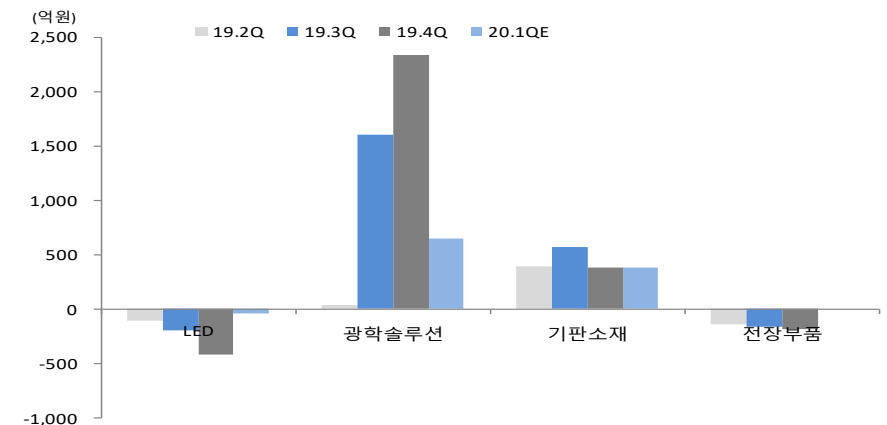
*자료: IBK투자증권 *주: 내부거래 제외

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 185,000원)

LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2019				2020				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	LED	1,044	920	913	670	465	319	219	150	-30.6%	-55.5%
	광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	9,187	12,162	20,506	23,821	-59.1%	37.9%
	기판소재	2,569	2,770	3,059	2,862	2,765	2,885	2,973	2,993	-3.4%	7.6%
	전장부품	2,729	2,647	2,934	3,010	2,638	2,838	3,082	3,202	-12.4%	-3.3%
	기타	683	586	730	637	639	635	630	626	0.3%	-6.4%
	소계	13,686	15,224	24,459	29,652	15,694	18,838	27,410	30,791	-47.1%	14.7%
영업 이익	LED	-114	-113	-197	-415	-47	-48	-70	-15	-88.8%	적자지속
	광학솔루션	-276	36	1,606	2,337	643	851	1,846	2,144	-72.5%	흑자전환
	기판소재	228	385	566	375	379	452	501	438	1.0%	66.1%
	전장부품	-6	-148	-165	-189	0	-90	-87	-76	-100.0%	-100.0%
	기타	54	28	55	-15	50	40	30	40	-433.3%	-7.4%
	소계	-114	187	1,865	2,093	1,025	1,206	2,220	2,531	-51.0%	흑자 전환
영업 이익률	LED	-10.9%	-12.3%	-21.6%	-62.0%	-10.0%	-15.0%	-32.0%	-10.0%		
	광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	10.4%	7.0%	7.0%	9.0%	9.0%		
	기판소재	8.9%	13.9%	18.5%	13.1%	13.7%	15.7%	16.8%	14.6%		
	전장부품	-0.2%	-5.6%	-5.6%	-6.3%	0.0%	-3.2%	-2.8%	-2.4%		
	기타	7.9%	4.8%	7.5%	-2.4%	7.8%	6.3%	4.8%	6.4%		
	합계	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	6.5%	6.4%	8.1%	8.2%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 185,000원)

포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	7,982	8,302	9,273	9,971	10,114
증가율(%)	4.5	4.0	11.7	7.5	1.4
매출원가	7,118	7,273	7,902	8,847	8,900
매출총이익	864	1,029	1,372	1,124	1,214
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	14.8	11.3	12.0
판매비	600	626	675	698	792
판매비율(%)	7.5	7.5	7.3	7.0	7.8
영업이익	264	403	697	425	421
증가율(%)	-11.1	53.0	72.9	-39.0	-0.9
영업이익률(%)	3.3	4.9	7.5	4.3	4.2
순금융손익	-55	-67	-31	-49	-46
이자손익	-49	-56	-50	-51	-48
기타	-6	-11	19	2	2
기타영업외손익	-24	-178	-210	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	184	158	457	353	349
법인세	21	56	176	177	174
법인세율	11.4	35.4	38.5	50.1	49.9
계속사업이익	163	102	280	176	176
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	163	102	280	176	176
증가율(%)	-6.7	-37.3	173.8	-37.2	-0.2
당기순이익률 (%)	2.0	1.2	3.0	1.8	1.7
지배주주당기순이익	163	102	280	176	176
기타포괄이익	10	-9	0	0	0
총포괄이익	173	93	280	176	176
EBITDA	782	1,013	1,153	896	869
증가율(%)	20.0	29.6	13.8	-22.4	-3.0
EBITDA마진율(%)	9.8	12.2	12.4	9.0	8.6

재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	2,233	2,531	3,366	3,524	3,906
현금및현금성자산	621	800	404	538	900
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	913	1,109	1,760	1,767	1,772
재고자산	520	488	947	952	954
비유동자산	3,523	3,240	3,374	3,458	3,218
유형자산	2,927	2,708	2,831	2,895	2,634
무형자산	309	277	278	287	297
투자자산	35	35	36	37	38
자산총계	5,756	5,771	6,741	6,982	7,124
유동부채	1,584	2,046	2,639	2,730	2,710
매입채무및기타채무	603	718	1,232	1,237	1,241
단기차입금	20	30	34	36	39
유동성장기부채	311	511	571	621	561
비유동부채	2,053	1,520	1,624	1,607	1,599
사채	718	456	456	456	456
장기차입금	1,077	920	910	890	880
부채총계	3,638	3,566	4,263	4,336	4,309
지배주주지분	2,118	2,205	2,478	2,646	2,815
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-40	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	907	989	1,262	1,431	1,599
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,118	2,205	2,478	2,646	2,815
비이자부채	1,511	1,644	2,287	2,328	2,368
총차입금	2,127	1,922	1,976	2,008	1,941
순차입금	1,506	1,122	1,572	1,469	1,041

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	1,062	769	316	663	645
당기순이익	163	102	280	176	176
비현금성 비용 및 수익	673	937	697	543	520
유형자산감가상각비	470	547	427	438	414
무형자산상각비	48	63	30	32	33
운전자본변동	311	-241	-611	-5	-2
매출채권등의 감소	707	-257	-650	-8	-5
재고자산의 감소	123	34	-459	-4	-3
매입채무등의 증가	-510	122	514	5	4
기타 영업현금흐름	-85	-29	-50	-51	-49
투자활동 현금흐름	-1,414	-354	-713	-564	-216
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,414	-470	-550	-500	-150
유형자산의 감소	55	55	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-90	-111	-31	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
기타	36	172	-131	-21	-22
재무활동 현금흐름	604	-239	1	35	-67
차입금의 증가(감소)	610	-227	-10	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-12	11	55	-57
기타 및 조정	0	2	0	0	0
현금의 증가	252	178	-396	134	362
기초현금	370	621	800	404	538
기말현금	621	800	404	538	900

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	11,836	7,431	7,417
BPS	89,501	93,151	104,686	111,817	118,935
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PBR	12.5	32.4	9.9	15.8	15.8
PBR	1.0	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	4.4	3.8	4.7	4.4

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.5	4.0	11.7	7.5	1.4
EPS증가율	-6.7	-37.3	173.8	-37.2	-0.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	8.0	4.7	12.0	6.9	6.4
ROA	2.8	1.8	4.5	2.6	2.5
ROIC	5.1	3.1	7.9	4.5	4.6

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.7	161.8	172.1	163.9	153.1
순차입금 비율(%)	71.1	50.9	63.4	55.5	37.0
이자보상배율(배)	4.8	6.3	11.9	7.2	7.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	8.2	6.5	5.7	5.7
재고자산회전율	13.7	16.5	12.9	10.5	10.6
총자산회전율	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4

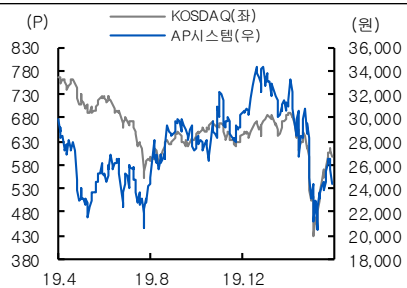
*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

1분기 투자 공백기, 하반기로 갈수록 물량 증가할 것

중립 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (4/13)	24,300원
KOSDAQ (4/13)	596.71pt
시가총액	352십억원
발행주식수	15,281천주
액면가	500원
52주 최고가	34,450원
최저가	20,500원
60일 평균거래대금	10십억원
외국인 자본율	10.4%
배당수익률 (2020F)	0.2%
Upside(%)	23.5%
주주구성	
AP스홀딩스 외 3 인	20.91%
국민연금공단	6.06%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-5%	4%
절대기준	-2%	-11%	-19%



- 1분기 매출 1,225억원(-25.2%QQ), 영업이익 79억원 예상(-24.8%QQ)
 - 1분기 매출액은 전 분기 대비 25.2% 감소한 1,225억원으로 예상
 - COVID-19에 따른 투자 공백기.
 - 영업이익률은 지난 4분기 수준 유지할 것으로 기대
- 신규 투자에 대한 기대감
 - 2020년 신규 투자에 대한 기대감
 - 1분기 중국발 신규 수주 규모는 2,340억원.
 - 다만 COVID-19 발생 이후 엔지니어 철수로 라인 구축 스케줄은 당초 예정에 비해서 늦어질 수 있을 듯.
 - 삼성전자의 A5 투자에 대한 기대는 아직 이른 시점
- 투자의견 '중립' 유지, 목표주가는 30,000원 유지
 - 주가 하락으로 밸류에이션은 부담없는 수준으로 하락
 - 중국 패널업체들의 하반기 투자에 대한 기대는 유효
 - 2019년을 저점으로 패널업체들의 투자는 증가할 것으로 기대하지만 2021년 이후 실적 개선 속도는 둔화될 전망

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	714	460	644	665	672
영업이익	46	28	46	46	42
세전이익	28	12	26	20	16
지배주주순이익	25	9	20	16	12
EPS(원)	1,639	580	1,311	1,031	794
증가율(%)	9.6	-64.6	126.1	-21.3	-23.0
영업이익률(%)	6.4	6.1	7.1	6.9	6.3
순이익률(%)	3.5	2.0	3.1	2.4	1.8
ROE(%)	25.6	8.1	16.3	11.3	7.9
PER	13.2	58.0	18.5	23.6	30.6
PBR	3.1	4.5	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.5	14.5	8.0	7.4	7.6

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

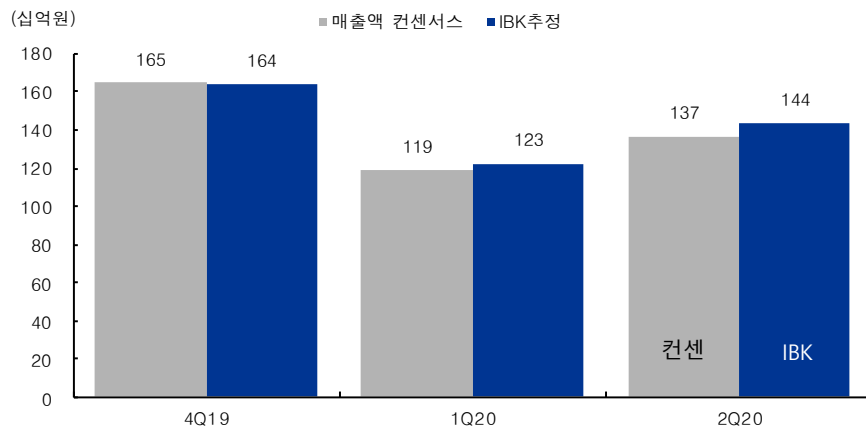
AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

AP시스템 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AMOLED	1,041	833	25.0%	5,706	5,565	2.5%
LCD	2	2		13	13	
반도체	37	29	27.6%	172	167	3.0%
기타	145	116	25.0%	550	521	5.6%
매출액	1,225	980	25.0%	6,440	6,265	2.8%
영업이익	79	59	33.9%	456	450	1.3%
세전이익	30	38	-21.1%	260	240	8.3%
순이익	23	10	130.0%	200	187	7.0%

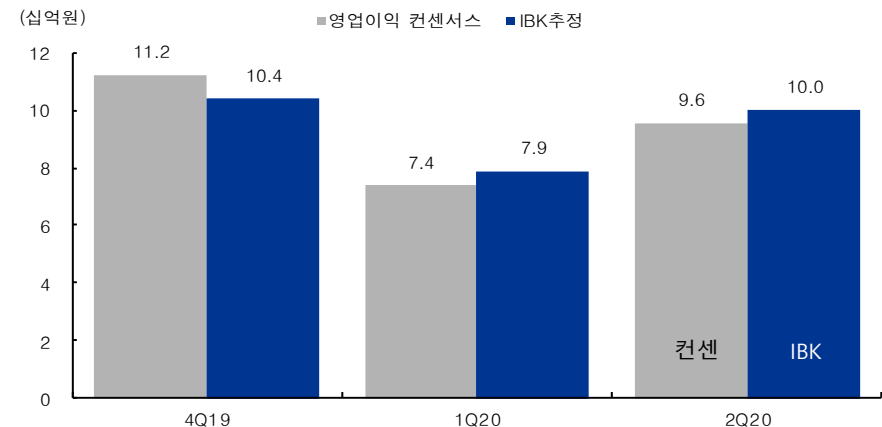
자료: Company data, IBK투자증권

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				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	AMOLED	783	1,301	578	1,441	1,041	1,263	1,953	1,449	-27.7%	33.0%
	LCD	2	3	1	3	2	3	4	3	-25.2%	40.8%
	반도체	26	43	13	49	37	43	43	48	-25.2%	40.8%
	기타	59	98	64	144	145	126	169	109	0.3%	144.4%
	합계	870	1,446	656	1,637	1,225	1,435	2,170	1,610	-25.2%	40.8%
영업이익		29	114	28	104	79	100	174	105	-24.8%	168.0%
세전이익		9	76	12	18	30	47	127	56	62.5%	220.9%
순이익		2	61	10	15	23	36	98	43	54.0%	850.4%
영업이익률		3.4%	7.9%	4.3%	6.4%	6.4%	6.9%	8.0%	6.5%		
세전이익률		1.1%	5.3%	1.9%	1.1%	2.4%	3.3%	5.9%	3.5%		
순이익률		0.3%	4.2%	1.5%	0.9%	1.9%	2.5%	4.5%	2.7%		

자료: Company data, IBK투자증권

AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	714	460	644	665	672
증가율(%)	-25.8	-35.5	39.9	3.3	1.1
매출원가	615	395	550	559	570
매출총이익	99	66	94	106	102
매출총이익률 (%)	13.9	14.3	14.6	15.9	15.2
판매비	53	38	50	61	60
판매비율(%)	7.4	8.3	7.8	9.2	8.9
영업이익	46	28	46	46	42
증가율(%)	74.6	-39.6	65.4	-0.3	-7.1
영업이익률(%)	6.4	6.1	7.1	6.9	6.3
순금융손익	-10	-9	-23	-23	-22
이자손익	-5	-5	-20	-19	-18
기타	-5	-4	-3	-4	-4
기타영업외손익	-8	-6	4	-2	-5
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	28	12	26	20	16
법인세	3	3	6	5	4
법인세율	10.7	25.0	23.1	25.0	25.0
계속사업이익	25	9	20	16	12
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	9	20	16	12
증가율(%)	31.2	-64.6	126.1	-21.3	-23.0
당기순이익률 (%)	3.5	2.0	3.1	2.4	1.8
지배주주당기순이익	25	9	20	16	12
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	24	8	20	16	12
EBITDA	58	41	55	54	51
증가율(%)	69.0	-28.8	33.4	-1.6	-6.3
EBITDA마진율(%)	8.1	8.9	8.5	8.1	7.6

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,639	580	1,311	1,031	794
BPS	6,957	7,419	8,658	9,642	10,388
DPS	150	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	13.2	58.0	18.5	23.6	30.6
PBR	3.1	4.5	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.5	14.5	8.0	7.4	7.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	282	249	287	324	351
현금및현금성자산	33	28	68	119	148
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	20	42	43	35	38
재고자산	142	134	129	126	129
비유동자산	138	170	175	181	189
유형자산	108	87	89	91	93
무형자산	15	7	5	4	3
투자자산	3	6	7	7	7
자산총계	421	419	462	505	539
유동부채	291	286	309	342	368
매입채무및기타채무	106	80	81	90	92
단기차입금	139	121	139	151	163
유동성장기부채	7	6	7	12	17
비유동부채	23	20	20	16	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	9	8	3	-2
부채총계	314	306	329	358	380
지배주주지분	106	113	132	147	159
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	63	64	64	64	64
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	38	45	63	79	90
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	113	132	147	159
비이자부채	153	168	173	190	200
총차입금	161	138	156	168	180
순차입금	128	111	88	49	32

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-25.8	-35.5	39.9	3.3	1.1
EPS증가율	9.6	-64.6	126.1	-21.3	-23.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	25.6	8.1	16.3	11.3	7.9
ROA	5.6	2.1	4.5	3.3	2.3
ROIC	13.9	4.8	13.1	11.7	10.5

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	-50	17	34	51	26
당기순이익	25	9	20	16	12
비현금성 비용 및 수익	45	45	28	34	35
유형자산감가상각비	7	10	8	8	8
무형자산상각비	5	4	2	1	1
운전자본변동	-115	-27	6	21	-3
매출채권등의 감소	34	-23	0	8	-3
재고자산의 감소	-37	0	5	3	-3
매입채무등의 증가	-20	-25	0	10	2
기타 영업현금흐름	-5	-10	-20	-20	-18
투자활동 현금흐름	11	7	-16	-12	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-1	-10	-10	-10
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	25	0	0	0	0
기타	-6	8	-6	-2	2
재무활동 현금흐름	9	-29	23	12	11
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	9	-29	24	17	16
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	-30	-5	40	51	29
기초현금	63	33	28	68	119
기말현금	33	28	68	119	148

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	295.6	269.9	248.9	242.9	239.6
순차입금 비율(%)	120.8	98.2	66.7	33.3	20.1
이자보상배율(배)	8.1	5.0	2.0	2.0	1.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	14.6	15.1	17.1	18.4
재고자산회전율	7.4	3.3	4.9	5.2	5.3
총자산회전율	1.6	1.1	1.5	1.4	1.3

인터플렉스 (051370/중립/목표주가 12,500원)

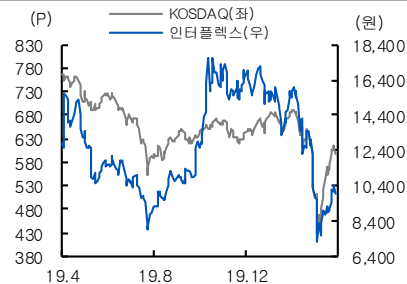
1분기 영업적자. 2분기도 기대하기 어려운 상황

중립 (유지)	
목표주가	12,500원
현재가 (4/13)	9,900원
KOSDAQ (4/13)	596.71pt
시가총액	231십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	17,700원
최저가	7,160원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2020F)	0.0%
Upside(%)	26.3%

주주구성

코리아씨키트 외 3 인 47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-19%	2%
절대기준	-4%	-23%	-21%



- 1분기 매출액 585억원(QQ -37.1%), 영업적자 58억원(QQ 적자지속)
 - 2020년 1분기 매출액은 전 분기 대비 37.1% 감소한 585억원으로 예상
 - 국내 거래선 출하량 감소 및 중국 생산 라인 중단에 따른 영향
 - 가동률 하락에 따른 매출액 감소로 고정비 비중 증가. 영업적자 지속될 것
- 상반기 부진은 파하기 어려운 상황
 - 2020년 상반기 실적 부진은 피하기 어려운 상황
 - Galaxy Note, Fold 신규 모델 양산되는 3분기부터 실적 개선 기대
 - 해외 거래선 관련 기대감은 다소 성급한 시점
 - 신규 어플리케이션 관련 매출도 2020년에는 제한적
- 투자의견 '중립' 유지, 목표주가 12,500원으로 하향
 - 실적 하향 및 영업적자 지속인 상황에서 주가 반등을 기대하기는 어려울 것으로 판단함.
 - 3분기 이후 실적 개선을 확인할 필요가 있어 보임.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	314	439	329	428	491
영업이익	-66	-17	-1	30	34
세전이익	-63	-17	6	36	42
지배주주순이익	-83	-28	4	30	35
EPS(원)	-3,546	-1,212	177	1,295	1,488
증가율(%)	-316.7	-65.8	-114.6	633.4	14.9
영업이익률(%)	-21.0	-3.9	-0.3	7.0	6.9
순이익률(%)	-25.2	-6.4	1.2	7.0	7.1
ROE(%)	-29.1	-12.2	1.9	12.7	12.9
PER	-3.1	-14.1	56.1	7.6	6.7
PBR	1.0	1.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	-6.5	50.1	6.5	2.5	1.6

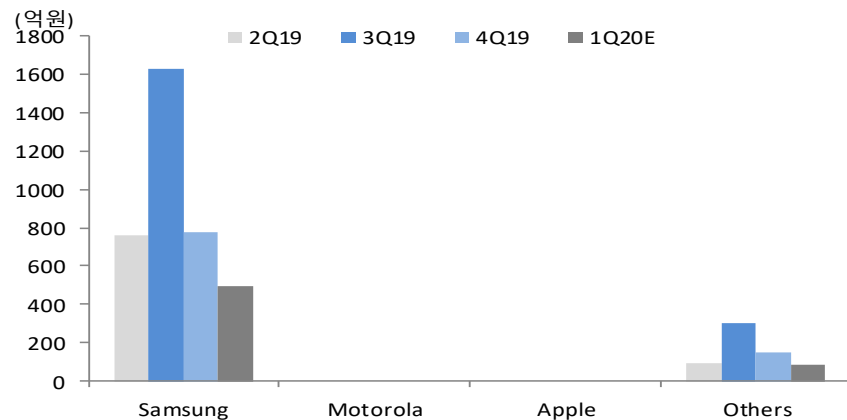
인터플렉스 (051370/중립/목표주가 12,500원)

인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)		2020년 1분기			2020년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	단면	0	0		0	0	
	양면	410	662	-38.1%	2,045	3,492	-41.4%
	멀티	12	19	-36.8%	73	124	-41.1%
	RF	164	265	-38.1%	1,167	2,009	-41.9%
	합계	585	945	-38.1%	3,285	5,625	-41.6%
영업이익		-58	-27	적자확대	-8	209	적자전환
세전이익		-57	-6	적자확대	62	273	-77.3%
순이익		-57	-5	적자확대	40	225	-82.2%

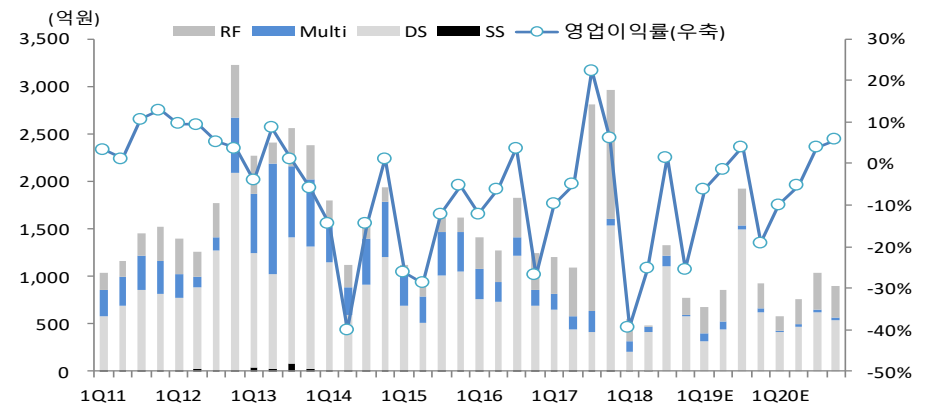
자료: 인터플렉스, IBK투자증권

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 12,500원)

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	단면	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A
	양면	321	444	1499	619	410	474	621	540	-33.9%	27.4%
	멀티	71	85	35	46	12	23	21	18	-74.3%	-83.5%
	RF	277	324	393	265	164	268	393	342	-38.2%	-40.9%
	합계	670	854	1927	930	585	765	1035	900	-37.1%	-12.6%
영업이익		-40	-13	61	-177	-58	-41	40	52	적자지속	적자지속
세전이익		-51	-37	110	-195	-57	-40	81	78	적자지속	적자지속
순이익		-53	-16	84	-298	-57	-34	73	59	적자지속	적자지속
영업이익률		-5.9%	-1.5%	3.2%	-19.0%	-8.6%	-4.8%	2.1%	5.6%		
세전이익률		-7.6%	-4.3%	5.7%	-20.9%	-8.5%	-4.7%	4.2%	8.4%		
순이익률		-7.9%	-1.9%	4.4%	-32.1%	-8.6%	-4.0%	3.8%	6.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/중립/목표주가 12,500원)

포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	314	439	329	428	491
증가율(%)	-61.0	39.9	-25.2	30.1	14.7
매출원가	357	440	311	379	439
매출총이익	-43	-1	17	49	52
매출총이익률 (%)	-13.7	-0.2	5.2	11.4	10.6
판매비	24	16	18	19	17
판매비율(%)	7.6	3.6	5.5	4.4	3.5
영업이익	-66	-17	-1	30	34
증가율(%)	-207.8	-74.7	-95.5	-4,048.2	14.8
영업이익률(%)	-21.0	-3.9	-0.3	7.0	6.9
순금융손익	3	1	6	0	0
이자손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	5	2	7	1	1
기타영업외손익	0	-3	1	7	8
종속/관계기업손익	0	1	0	0	0
세전이익	-63	-17	6	36	42
법인세	16	11	2	6	7
법인세율	-25.4	-64.7	33.3	16.7	16.7
계속사업이익	-79	-28	4	30	35
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-79	-28	4	30	35
증가율(%)	-290.7	-64.4	-114.9	622.0	15.0
당기순이익률 (%)	-25.2	-6.4	1.2	7.0	7.1
지배주주당기순이익	-83	-28	4	30	35
기타포괄이익	2	2	0	0	0
총포괄이익	-77	-27	4	30	35
EBITDA	-43	8	28	55	54
증가율(%)	-152.8	-118.1	253.1	99.5	-1.8
EBITDA마진율(%)	-13.7	1.8	8.5	12.9	11.0

재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	132	152	205	292	319
현금및현금성자산	19	39	104	180	188
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	29	63	51	56	68
재고자산	46	25	24	30	36
비유동자산	236	200	177	157	141
유형자산	173	148	129	109	92
무형자산	4	2	1	1	1
투자자산	38	38	38	39	39
자산총계	368	351	381	449	460
유동부채	112	124	148	174	160
매입채무및기타채무	51	84	90	90	108
단기차입금	33	30	47	72	47
유동성장기부채	14	3	3	4	-4
비유동부채	12	9	12	22	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	1	11	1
부채총계	124	134	159	197	173
지배주주지분	244	218	222	252	287
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-2	1	1	1	1
이익잉여금	-30	-58	-54	-24	11
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	244	218	222	252	287
비이자부채	74	100	107	109	128
총차입금	50	34	52	88	45
순차입금	31	-5	-52	-91	-143

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	-37	15	45	37	47
당기순이익	-79	-28	4	30	35
비현금성 비용 및 수익	47	42	21	19	12
유형자산감가상각비	22	24	28	25	20
무형자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본변동	3	3	21	-10	1
매출채권등의 감소	20	-35	12	-5	-11
재고자산의 감소	38	23	1	-6	-6
매입채무등의 증가	-148	32	6	0	18
기타 영업현금흐름	-8	-2	-1	-2	-1
투자활동 현금흐름	-48	22	1	-5	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-8	-10	-5	-3
유형자산의 감소	3	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	-33	25	11	1	1
재무활동 현금흐름	64	-17	19	43	-35
차입금의 증가(감소)	0	0	1	10	-10
자본의 증가	81	0	0	0	0
기타	-17	-17	18	33	-25
기타 및 조정	0	0	0	1	0
현금의 증가	-21	20	65	76	9
기초현금	40	19	39	104	180
기말현금	19	39	104	180	188

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-3,546	-1,212	177	1,295	1,488
BPS	10,474	9,337	9,513	10,808	12,296
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3.1	-14.1	56.1	7.6	6.7
PBR	1.0	1.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	-6.5	50.1	6.5	2.5	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-61.0	39.9	-25.2	30.1	14.7
EPS증가율	-316.7	-65.8	-114.6	633.4	14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-29.1	-12.2	1.9	12.7	12.9
ROA	-17.2	-7.9	1.2	7.3	7.7
ROIC	-28.4	-15.2	2.8	23.5	30.1

안정성 및 활동성 지표

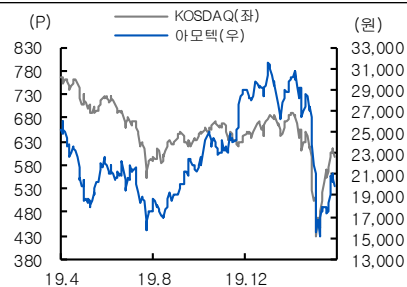
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.7	61.3	71.8	77.9	60.0
순차입금 비율(%)	12.7	-2.3	-23.4	-36.1	-49.8
이자보상배율(배)	-29.9	-10.2	-0.6	14.5	15.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	9.5	5.7	7.9	7.9
재고자산회전율	4.6	12.3	13.4	15.8	14.9
총자산회전율	0.7	1.2	0.9	1.0	1.1

아모텍 (052710/중립/목표주가 22,000원)

COVID-19 영향으로 상반기 실적 부진

중립 (하향)	
목표주가	22,000원
현재가 (4/13)	19,800원
KOSDAQ (4/13)	596.71pt
시가총액	193십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	31,550원
최저가	15,050원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 자본율	5.6%
배당수익률 (2020F)	0.0%
Upside(%)	11.1%
주주구성	
김병규 외 4 인	25.84%
미래에셋자산운용 외 4 인	12.80%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-27%	-1%	2%
절대기준	-17%	-7%	-21%



- **1분기 실적은 예상치 하회할 전망**
 - 매출 702억원, 영업이익 39억 원으로 예상.
 - 국내 고객사의 Flagship 물량 부진으로 NFC 매출 예상치 하회할 것.
 - ESD/EMI 매출액은 전 분기와 유사한 수준으로 예상
 - 매출 하향 조정으로 영업이익률 하향 조정
- **2020년 상반기 난관**
 - COVID-19에 따른 Mobile 전망 부정적
 - 신제품 출시로 극복하기에는 기존 사업 부진이 더 클 것으로 예상
 - 하반기에 개선을 기대.
 - MLCC 매출도 하반기에 가시권에 진입할 것
- **투자의견 '중립' 및 목표주가 22,000원으로 하향**
 - 2020년 예상 BPS 20,424원 에 적정 PBR 1.0배를 적용한 값
 - 상반기 부진으로 연간 예상 실적은 크게 감소할 전망
 - 2020년 MLCC 시장 진입 기대에 대한 기대도 있지만 투자 시기는 늦출 필요

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	253	249	271	373	409
영업이익	11	7	12	30	42
세전이익	10	4	0	18	32
지배주주순이익	7	0	0	13	23
EPS(원)	730	37	15	1,328	2,378
증가율(%)	-71.9	-94.9	-60.7	8,953.8	79.0
영업이익률(%)	4.3	2.8	4.4	8.0	10.3
순이익률(%)	2.8	0.0	0.0	3.5	5.6
ROE(%)	3.7	0.2	0.1	6.3	10.4
PER	24.6	795.0	1,349.8	14.9	8.3
PBR	0.9	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.9	14.0	7.5	6.2	4.5

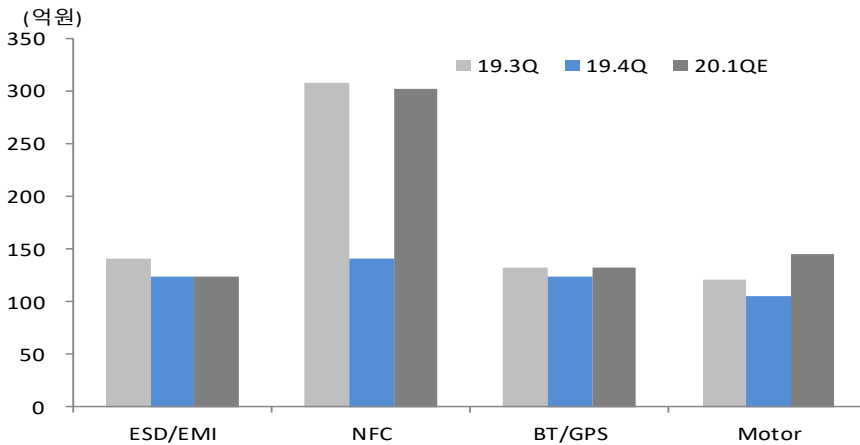
아모텍 (052710/중립/목표주가 22,000원)

아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)		2020년 1분기			2020년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	124	134	-7.5%	539	592	-9.0%
	NFC	302	393	-23.2%	864	1,088	-20.6%
	BT/GPS	132	198	-33.3%	489	765	-36.1%
	Motor	144	144		625	653	-4.3%
	MLCC	-	-		195	240	-18.8%
	합계	702	869	-19.2%	2,713	3,338	-18.7%
영업이익		39	75	-48.0%	117	262	-55.3%
세전이익		84	95	-11.6%	2	302	-99.3%
순이익		63	69	-8.7%	1	201	-99.5%

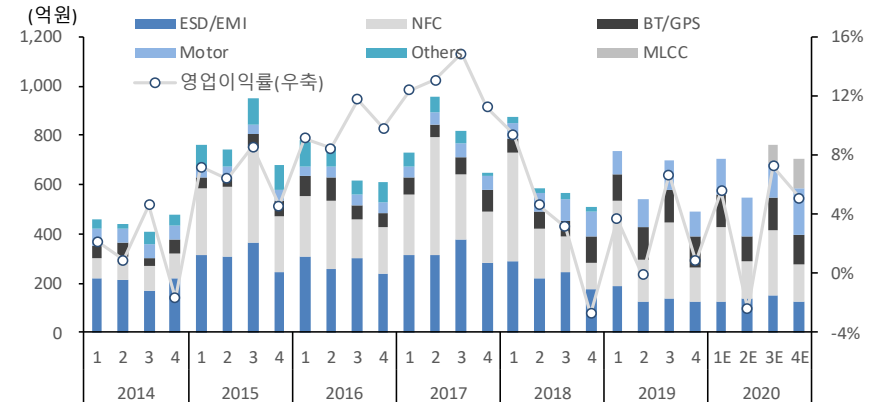
자료: IBK투자증권

분기별 제품별 매출액 추이



자료: IBK투자증권

제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: IBK투자증권

아모텍 (052710/중립/목표주가 22,000원)

아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	191	128	141	123	124	139	148	128	0.6%	-35.1%
	NFC	344	166	308	140	302	149	266	147	115.2%	-12.2%
	BT/GPS	105	135	132	124	132	105	132	120	6.5%	25.5%
	Motor	97	114	120	104	144	153	139	190	38.3%	48.8%
	MLCC			-	-	-	-	75	120		
	합계	737	543	701	492	702	546	760	705	42.8%	-4.7%
영업이익		28	-9	47	4	39	-13	55	36	815.5%	37.7%
세전이익		84	-24	51	-71	84	-48	29	-63	흑자전환	0.1%
순이익		62	-31	27	-55	63	-35	21	-48	흑자전환	1.2%
영업이익률		3.9%	-1.7%	6.6%	0.9%	5.6%	-2.4%	7.2%	5.1%		
세전이익률		11.4%	-4.4%	7.2%	-14.5%	12.0%	-8.7%	3.8%	-9.0%		
순이익률		8.5%	-5.7%	3.9%	-11.1%	9.0%	-6.4%	2.8%	-6.8%		

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 (052710/중립/목표주가 22,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	253	249	271	373	409
증가율(%)	-19.7	-1.9	9.2	37.4	9.7
매출원가	202	200	221	304	325
매출총이익	52	49	50	69	84
매출총이익률 (%)	20.6	19.7	18.5	18.5	20.5
판매비	41	42	38	39	42
판매비율(%)	16.2	16.9	14.0	10.5	10.3
영업이익	11	7	12	30	42
증가율(%)	-72.4	-38.1	67.7	156.7	39.4
영업이익률(%)	4.3	2.8	4.4	8.0	10.3
순금융손익	-2	-4	-15	-19	-18
이자손익	-3	-4	-16	-16	-16
기타	1	0	1	-3	-2
기타영업외손익	1	1	-5	3	1
총속/관계기업손익	0	0	9	4	7
세전이익	10	4	0	18	32
법인세	3	4	0	5	9
법인세율	30.0	100.0	na	27.8	28.1
계속사업이익	7	0	0	13	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	0	0	13	23
증가율(%)	-71.9	-94.9	na	na	79.0
당기순이익률 (%)	2.8	0.0	0.0	3.5	5.6
지배주주당순이익	7	0	0	13	23
기타포괄이익	-2	1	0	0	0
총포괄이익	6	2	0	13	23
EBITDA	29	28	34	43	55
증가율(%)	-50.7	-1.9	20.9	26.7	26.5
EBITDA마진율(%)	11.5	11.2	12.5	11.5	13.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	147	168	208	232	264
현금및현금성자산	30	50	107	94	115
유가증권	24	13	14	13	13
매출채권	29	32	35	48	49
재고자산	45	62	40	64	74
비유동자산	249	262	246	256	263
유형자산	167	182	167	165	165
무형자산	16	23	21	20	18
투자자산	58	46	56	61	69
자산총계	396	431	454	487	527
유동부채	149	145	176	201	219
매입채무및기타채무	24	27	31	43	49
단기차입금	23	38	51	53	53
유동성장기부채	82	64	77	87	97
비유동부채	49	87	78	75	73
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	31	67	54	44	34
부채총계	198	232	255	275	292
지배주주지분	197	199	199	212	235
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	18	19	19	19	19
이익잉여금	143	143	143	156	180
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	199	199	212	235
비이자부채	62	63	73	91	108
총차입금	136	169	182	184	184
순차입금	82	106	62	77	55

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22	2	45	3	34
당기순이익	7	0	0	13	23
비현금성 비용 및 수익	26	34	34	26	23
유형자산감가상각비	15	18	21	12	12
무형자산상각비	3	4	2	1	1
운전자본변동	1	-26	27	-19	4
매출채권등의 감소	5	-2	-4	-13	-1
재고자산의 감소	5	-20	22	-24	-10
매입채무등의 증가	-10	3	4	12	6
기타 영업현금흐름	-12	-6	-16	-17	-16
투자활동 현금흐름	-44	-14	8	-17	-11
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-33	-6	-10	-12
유형자산의 감소	5	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-10	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	0	-1	-1	-1
기타	6	28	15	-6	2
재무활동 현금흐름	6	32	4	1	-1
차입금의 증가(감소)	23	110	-13	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-17	-78	17	11	9
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-16	20	57	-13	22
기초현금	46	30	50	107	94
기말현금	30	50	107	94	115

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	730	37	15	1,328	2,378
BPS	20,260	20,412	20,424	21,753	24,130
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.6	795.0	1,349.8	14.9	8.3
PBR	0.9	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.9	14.0	7.5	6.2	4.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-19.7	-1.9	9.2	37.4	9.7
EPS증가율	-71.9	-94.9	-60.7	8,953.8	79.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	3.7	0.2	0.1	6.3	10.4
ROA	1.8	0.1	0.0	2.7	4.6
ROIC	3.4	0.1	0.1	5.6	9.5

안정성 및 활동성 지표

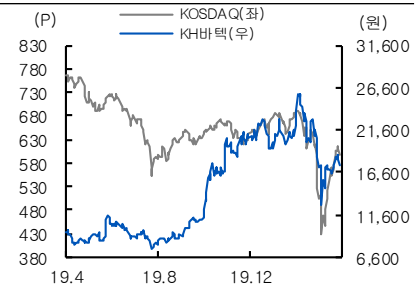
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	100.5	116.5	128.0	130.0	124.0
순차입금 비율(%)	41.6	53.3	31.2	36.3	23.4
이자보상배율(배)	2.7	1.4	0.5	1.3	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	8.2	8.1	8.9	8.4
재고자산회전율	5.4	4.6	5.3	7.1	5.9
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8

KH바텍 (060720/매수/목표주가 27,000원)

Fold overcome COVID-19

매수 (유지)	
목표주가	27,000원
현재가 (4/13)	17,350원
KOSDAQ (4/13)	596.71pt
시가총액	406십억원
발행주식수	23,406천주
액면가	500원
52주 최고가	25,950원
최저가	7,410원
60일 평균거래대금	32십억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률 (2020F)	0.0%
Upside(%)	55.6%
주주구성	
남광희 외 3 인	24.61%
엘트윙텍 외 4 인	5.09%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-18%	69%	148%
절대기준	-6%	59%	92%



- **1분기는 이전 전망 대비 소폭 감소**
 - Foldable 물량은 큰 변화 없을 전망
 - 국내 고객사의 물량 감소로 관련 부품 매출 예상 보다 부진할 전망
 - 아직 Hinge 비중 낮아서 영업이익률은 5% 수준
- **희망찬 2020년. 실적 본격 개선은 하반기**
 - Mobile: 중저가 시장 공략 및 신제품/신소재 매출 발생할 것으로 기대, 인도 법인 효과 기대, 2분기부터 IDC 공급 개시
 - Foldable: 2020년 성장 동력. 핵심 부품 제조기술 확보, 핵심 공급사 입지 유지할 것
 - Non-Mobile: 차량 부품 시장 진입
- **투자의견 매수 유지, 목표주가 27,000원으로 하향**
 - 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
 - 이전 전망 대비 하향된 실적을 고려해서 목표주가는 27,000원으로 하향

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	166	204	323	601	730
영업이익	-7	7	37	86	104
세전이익	-26	0	42	87	106
지배주주순이익	-39	-11	35	72	88
EPS(원)	-1,935	-542	1,512	3,079	3,744
증가율(%)	3.1	-72.0	-378.9	103.7	21.6
영업이익률(%)	-4.2	3.4	11.5	14.3	14.2
순이익률(%)	-23.5	-5.9	10.8	12.0	12.1
ROE(%)	-20.3	-6.4	17.4	28.1	26.1
PER	-4.2	-42.3	11.5	5.6	4.6
PBR	1.0	2.9	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	17.4	27.2	9.4	4.2	2.6

KH바텍 (060720/매수/목표주가 27,000원)

KH바텍 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

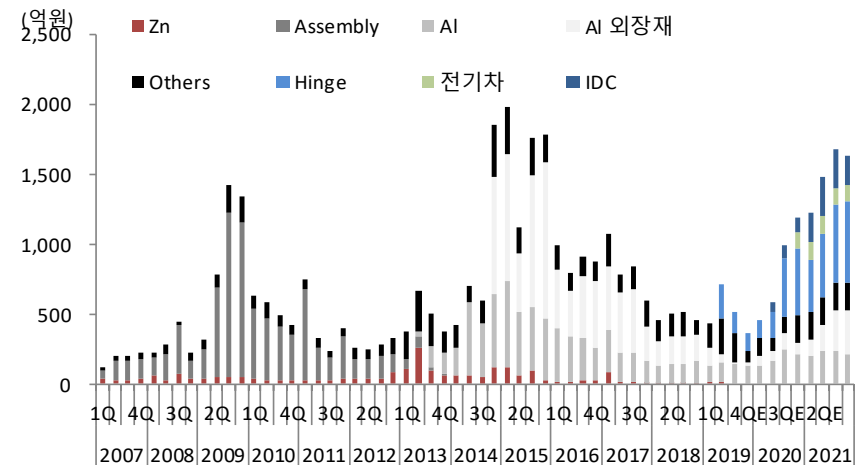
항목(단위: 억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	-	-		-	0	
Zn	-	-		-	0	
Al	205	179	14.5%	1,089	1,154	-5.6%
조립모듈	132	182	-27.5%	1,217	1,742	-30.1%
기타	120	230	-47.8%	920	1,180	-22.0%
매출액	457	591	-22.7%	3,226	4,076	-20.9%
영업이익	23	47	-51.1%	373	555	-32.8%
세전이익	26	42	-38.1%	375	522	-28.2%
순이익	22	35	-37.1%	311	434	-28.3%

KH바텍 성장동력



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 27,000원)

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)		2019				2020				1분기 증감률	
		1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	10	10	—	—	—	—	—	—	NA	NA
	Zn	9	10	—	—	—	—	—	—	NA	NA
	Al	245	196	158	148	205	234	359	290	38.4	-32.9
	조립 모듈		250	150	135	132	190	420	475	-2.2	NA
	기타	174	261	204	84	120	165	210	425	42.9	-21.1
	합계	438	727	512	367	457	589	989	1,190	24.5	-7.4
영업이익		-37	41	28	37	23	35	148	167	-37.8	흑자전환
세전이익		-28	44	55	45	26	41	136	172	-42.2	흑자전환
순이익		-28	41	46	38	22	34	113	142	-42.2	흑자전환
영업이익률		-8.5	5.7	5.5	10.0	5.0	6.0	15.0	14.0		
세전이익률		-6.3	6.1	10.8	12.4	5.7	6.9	13.8	14.4		
순이익률		-6.4	5.7	8.9	10.3	4.8	5.7	11.4	12.0		

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 27,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	166	204	323	601	730
증가율(%)	-52.8	22.7	58.4	86.3	21.5
매출원가	154	175	257	483	589
매출총이익	11	28	65	118	142
매출총이익률 (%)	6.6	13.7	20.1	19.6	19.5
판매비	18	21	28	31	38
판매비율(%)	10.8	10.3	8.7	5.2	5.2
영업이익	-7	7	37	86	104
증가율(%)	-78.4	-202.6	435.1	131.7	19.9
영업이익률(%)	-4.2	3.4	11.5	14.3	14.2
순금융손익	-4	-2	-1	-1	1
이자손익	-2	-3	-1	-1	1
기타	-2	1	0	0	0
기타영업외손익	-15	-5	6	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-26	0	42	87	106
법인세	0	1	7	15	18
법인세율	0.0	na	16.7	17.2	17.0
계속사업이익	-26	-1	35	72	88
중단사업손익	-14	-11	0	0	0
당기순이익	-39	-12	35	72	88
증가율(%)	3.7	-70.4	-404.8	104.1	21.6
당기순이익률 (%)	-23.5	-5.9	10.8	12.0	12.1
지배주주당기순이익	-39	-11	35	72	88
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-39	-11	35	72	88
EBITDA	11	21	48	98	116
증가율(%)	-299.6	82.8	131.3	103.6	18.2
EBITDA마진율(%)	6.6	10.3	14.9	16.3	15.9

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-1,935	-542	1,512	3,079	3,744
BPS	8,612	7,998	9,410	12,489	16,233
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.2	-42.3	11.5	5.6	4.6
PBR	1.0	2.9	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	17.4	27.2	9.4	4.2	2.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	142	123	196	306	374
현금및현금성자산	37	17	6	68	186
유가증권	0	3	3	3	3
매출채권	24	20	68	93	66
재고자산	22	24	60	82	58
비유동자산	157	160	162	168	174
유형자산	145	148	147	152	160
무형자산	8	7	7	7	6
투자자산	3	4	4	4	4
자산총계	299	283	358	473	548
유동부채	89	81	121	164	150
매입채무및기타채무	20	17	53	73	52
단기차입금	29	26	27	47	57
유동성장기부채	17	17	16	15	14
비유동부채	35	18	18	18	19
사채	16	0	0	0	0
장기차입금	7	14	13	13	13
부채총계	124	99	139	182	169
지배주주지분	175	185	220	292	380
자본금	10	12	12	12	12
자본잉여금	34	54	53	53	53
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	3	3	3	3	3
이익잉여금	143	131	167	239	326
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	174	185	219	291	379
비이자부채	55	43	82	106	85
총차입금	69	56	57	76	84
순차입금	32	36	48	4	-106

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-52.8	22.7	58.4	86.3	21.5
EPS증가율	3.1	-72.0	-378.9	103.7	21.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-20.3	-6.4	17.4	28.1	26.1
ROA	-12.6	-4.0	11.0	17.3	17.2
ROIC	-21.9	-6.6	17.4	29.8	35.7

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-13	11	-7	55	129
당기순이익	-39	-12	35	72	88
비현금성 비용 및 수익	43	35	6	11	10
유형자산감가상각비	18	13	10	11	12
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-13	-11	-47	-27	31
매출채권등의 감소	6	11	-48	-25	27
재고자산의 감소	4	-2	-35	-22	24
매입채무등의 증가	-30	-14	36	20	-21
기타 영업현금흐름	-4	-1	-1	-1	0
투자활동 현금흐름	-19	-37	-12	-14	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-43	-10	-15	-20
유형자산의 감소	1	10	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	-1	0	0	0
기타	13	-2	-2	1	4
재무활동 현금흐름	21	5	8	21	5
차입금의 증가(감소)	5	5	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	16	0	9	21	5
기타 및 조정	1	1	0	0	0
현금의 증가	-10	-20	-11	62	118
기초현금	48	37	17	6	68
기말현금	37	17	6	68	186

안정성 및 활동성 지표

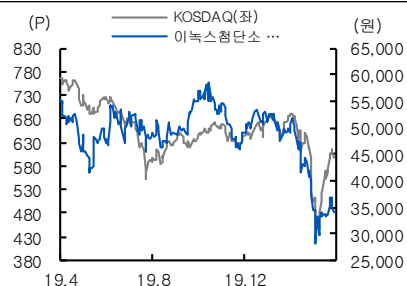
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.2	53.6	63.3	62.5	44.6
순차입금 비율(%)	18.4	19.5	21.9	1.4	-28.0
이자보상배율(배)	-3.0	1.9	19.7	46.1	43.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	9.2	7.3	7.5	9.2
재고자산회전율	6.9	8.8	7.7	8.5	10.5
총자산회전율	0.5	0.7	1.0	1.4	1.4

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 50,000원)

상반기, Mobile/Display 모두 기대 이하

매수 (유지)	
목표주가	50,000원
현재가 (4/13)	34,100원
KOSDAQ (4/13)	596.71pt
시가총액	315십억원
발행주식수	9,502천주
액면가	500원
52주 최고가	58,603원
최저가	28,250원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률 (2020F)	0.0%
Upside(%)	46.6%
주주구성	
이녹스 외 4 인	33.43%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-34%	-22%
절대기준	-8%	-38%	-39%



- **1분기 매출 710억원, 영업이익 40억원 예상**
 - 1분기 매출액은 전 분기 대비 17.4% 감소한 710억원으로 예상
 - 이전 전망치 대비 감소한 규모. 광저우 OLED 가동 지연, 국내 거래선 모바일 출하 부진에 따른 영향
 - 영업이익은 매출액 감소에 따른 영향으로 전 분기 대비 크게 감소. 영업이익률 하락
- **2020년 상반기는 부진. 하반기에 반등 모색**
 - INNOSEM은 안정적 매출 기대
 - 대형 OLED 시장 확대는 긍정적 변수. 실질적 수혜는 3분기가 되어야 가능할 것
 - 핵심부품 국산화는 동사에 유리한 환경. 중소형 OLED 시장 내 입지 개선될 전망
- **투자의견 매수. 목표주가 50,000원으로 하향**
 - 상반기 실적 부진을 고려해서 목표주가는 50,000원으로 하향
 - 하반기 실적 개선은 OLED가 주도할 전망
 - 소재 국산화에 따른 최대 수혜 종목일 것으로 기대
 - 목표주가는 2020년 예상 BPS 21,291원에 PBR 2.35배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	293	349	309	375	385
영업이익	38	46	31	60	62
세전이익	38	45	29	61	63
지배주주순이익	30	35	22	47	48
EPS(원)	3,208	3,635	2,280	4,911	5,066
증가율(%)	2.4	13.3	-37.3	115.3	3.2
영업이익률(%)	13.0	13.2	10.0	16.0	16.1
순이익률(%)	10.2	10.0	7.1	12.5	12.5
ROE(%)	22.4	21.1	11.3	20.7	17.6
PER	11.4	14.7	15.0	6.9	6.7
PBR	2.4	2.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.6	7.7	6.7	3.5	3.0

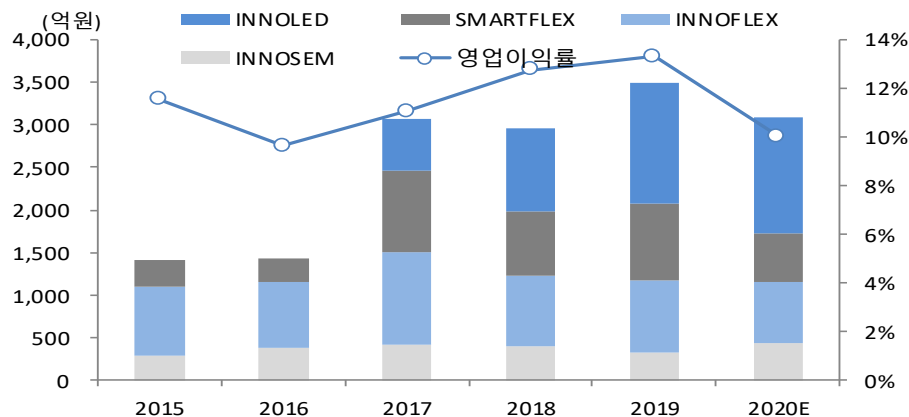
이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 50,000원)

이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	96	97	-1.0%	442	444	-0.5%
INNOFLEX	168	185	-9.2%	714	855	-16.5%
SMARTFLEX	136	169	-19.5%	571	710	-19.6%
INNOLED	309	354	-12.7%	1,364	1,868	-27.0%
합계	710	806	-11.9%	3,090	3,876	-20.3%
영업이익	40	92	-56.5%	310	503	-38.4%
세전이익	46	93	-50.5%	290	511	-43.2%
순이익	37	75	-50.7%	219	384	-43.0%

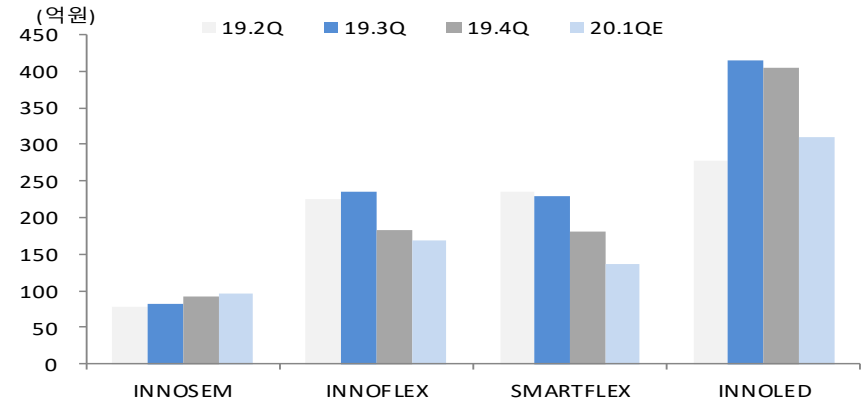
자료: IBK투자증권

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 50,000원)

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	75	78	81	91	96	103	115	129	4.8	27.7
	INNOFLEX	195	225	236	182	168	169	198	178	-7.5	-13.6
	SMARTFLEX	270	236	230	181	136	124	182	129	-24.8	-49.6
	INNOLED	317	277	415	405	309	270	387	397	-23.5	-2.4
	합계	857	816	962	859	710	666	881	834	-17.4	-17.2
영업이익		120	101	131	112	40	43	115	112	-64.1	-66.5
세전이익		126	99	135	92	46	39	115	91	-50.7	-63.7
순이익		102	77	103	64	37	30	89	62	-42.2	-63.7
영업이익률(%)		14.0	12.4	13.7	13.1	5.7	6.4	13.0	13.4		
세전이익률(%)		14.7	12.1	14.0	10.8	6.4	5.8	13.0	10.9		
순이익률(%)		11.9	9.4	10.7	7.4	5.2	4.5	10.2	7.4		

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 50,000원)

포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	293	349	309	375	385
증가율(%)	51.8	19.2	-11.5	21.4	2.6
매출원가	219	263	231	278	285
매출총이익	74	87	78	98	100
매출총이익률(%)	25.3	24.9	25.2	26.1	26.0
판매비	36	40	47	37	38
판매비율(%)	12.3	11.5	15.2	9.9	9.9
영업이익	38	46	31	60	62
증가율(%)	72.8	21.4	-33.4	95.1	2.8
영업이익률(%)	13.0	13.2	10.0	16.0	16.1
순금융손익	-1	-2	-1	0	0
이자손익	-1	-1	-1	0	0
기타	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	1	-2	1	1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	38	45	29	61	63
법인세	7	11	7	15	15
법인세율	18.4	24.4	24.1	24.6	23.8
계속사업이익	30	35	22	47	48
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	35	22	47	48
증가율(%)	76.1	13.4	-37.3	115.3	3.2
당기순이익률(%)	10.2	10.0	7.1	12.5	12.5
지배주주당기순이익	30	35	22	47	48
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	30	34	22	47	48
EBITDA	49	62	44	74	77
증가율(%)	76.4	28.1	-30.2	71.0	3.6
EBITDA마진율(%)	16.7	17.8	14.2	19.7	20.0

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,208	3,635	2,280	4,911	5,066
BPS	15,437	19,011	21,291	26,202	31,268
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	11.4	14.7	15.0	6.9	6.7
PBR	2.4	2.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.6	7.7	6.7	3.5	3.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	161	186	196	241	281
현금및현금성자산	76	53	46	77	111
유가증권	0	17	17	19	20
매출채권	43	46	45	50	53
재고자산	35	37	30	34	36
비유동자산	140	152	162	172	186
유형자산	133	138	146	152	162
무형자산	1	2	2	2	1
투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	301	337	358	412	467
유동부채	79	126	125	132	138
매입채무및기타채무	16	13	13	15	15
단기차입금	39	20	6	8	10
유동성장기부채	0	11	11	11	11
비유동부채	75	31	30	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	20	20	20	20
부채총계	155	157	155	163	170
지배주주지분	147	181	202	249	297
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	104	104	104
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	48	82	103	150	198
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	147	181	202	249	297
비이자부채	48	102	114	121	126
총차입금	107	55	41	42	44
순차입금	31	-15	-21	-54	-87

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	51.8	19.2	-11.5	21.4	2.6
EPS증가율	2.4	13.3	-37.3	115.3	3.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	22.4	21.1	11.3	20.7	17.6
ROA	11.6	10.8	6.2	12.1	11.0
ROIC	18.5	21.4	14.3	28.5	27.5

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	51	44	43	53	60
당기순이익	30	35	22	47	48
비현금성 비용 및 수익	22	33	15	13	14
유형자산감가상각비	10	15	12	14	15
무형자산상각비	0	1	0	0	0
운전자본변동	7	-14	7	-7	-3
매출채권등의 감소	11	-4	1	-6	-2
재고자산의 감소	-7	-1	6	-4	-1
매입채무등의 증가	2	-3	0	2	1
기타 영업현금흐름	-8	-10	-1	0	1
투자활동 현금흐름	-44	-59	-47	-26	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-19	-20	-20	-25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-2	-39	-27	-6	-6
재무활동 현금흐름	45	-8	-3	5	6
차입금의 증가(감소)	18	13	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	27	-21	-3	5	6
기타 및 조정	1	-1	0	0	-1
현금의 증가	53	-24	-7	32	34
기초현금	24	76	53	46	77
기말현금	76	53	46	77	111

안정성 및 활동성 지표

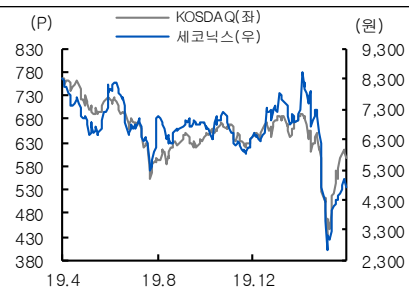
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.3	86.8	76.9	65.6	57.2
순차입금 비율(%)	21.1	-8.3	-10.4	-21.7	-29.3
이자보상배율(배)	21.6	18.0	22.1	58.5	58.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.9	6.8	7.9	7.5
재고자산회전율	9.2	9.7	9.2	11.6	11.0
총자산회전율	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9

세코닉스 (053450/중립/목표주가 5,500원)

상반기 COVID-19에 따른 부진

중립 (하향)	
목표주가	5,500원
현재가 (4/13)	4,680원
KOSDAQ (4/13)	596.71pt
시가총액	55십억원
발행주식수	11,803천주
액면가	500원
52주 최고가	8,500원
최저가	2,660원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 자본율	6.0%
배당수익률 (2020F)	1.0%
Upside(%)	17.5%
주주구성	
박원희 외 4 인	22.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-28%	-28%
절대기준	0%	-32%	-44%



- 1분기 매출 899억원(QQ -3.6%), 영업적자 17억원으로 예상
 - 1분기 매출은 모바일 매출액이 크게 감소할 전망
 - 자동차 관련 매출액은 전 분기 대비 감소할 전망.
 - 영업이익은 제품믹스 부진으로 영업적자 유지할 것으로 예상
- COVID-19로 상반기 실적 부진할 전망
 - 폴란드 법인 매출액 800억 원에 못 미칠 가능성 높아짐.
 - SAL 연간 매출액 380억 달성하기 어려울 것으로 예상함.
 - Mobile은 예상치 크게 하회. 신규 모델 출시 3분기로 이월에 따른 영향.
 - 4K 화질 개선용 필름 공급 예정, 연간 필름 매출 250억원에 이를 것으로 기대
- 투자의견 중립으로 하향, 목표주가 5,500원으로 하향
 - 상반기 영업적자 피하기 어려울 전망
 - 하반기에는 실적이 개선될 것으로 기대.
 - 주가 상승 모멘텀은 당분간 부재할 것으로 판단.
 - 목표주가는 2020년 예상 BPS에 0.61배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	418	462	387	475	522
영업이익	8	1	7	24	26
세전이익	-2	-18	1	22	23
지배주주순이익	-2	-17	1	17	19
EPS(원)	-165	-1,483	88	1,209	1,288
증가율(%)	-17.5	798.1	-105.9	1,274.6	6.5
영업이익률(%)	1.9	0.2	1.8	5.1	5.0
순이익률(%)	-0.5	-3.7	0.3	3.6	3.6
ROE(%)	-1.5	-14.8	1.0	12.6	11.9
PER	-46.3	-4.4	53.2	3.9	3.6
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.5	7.0	5.0	3.1	2.7

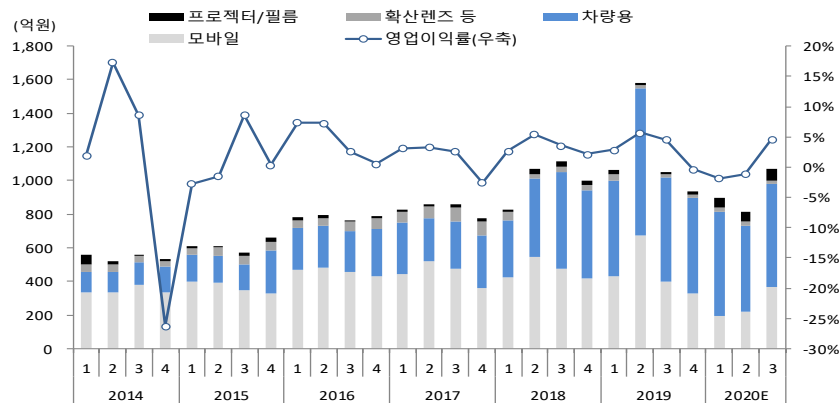
세코닉스 (053450/중립/목표주가 5,500원)

세코닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)		2020년 1분기 실적			2020년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
매출액	모바일	195	336	-42.0%	1,120	1,646	-32.0%
	차량용	622	549	13.3%	2,401	2,874	-16.5%
	확산렌즈 등	22	21	4.8%	96	92	4.3%
	프로젝터/필름	59	26	127.0%	247	182	35.7%
	합계	899	933	-3.6%	3,865	4,794	-19.4%
영업이익		-17	1	적자전환	73	170	-57.1%
세전이익		-37	-4	적자확대	15	149	-89.9%
순이익		-27	-3	적자확대	11	119	-90.8%

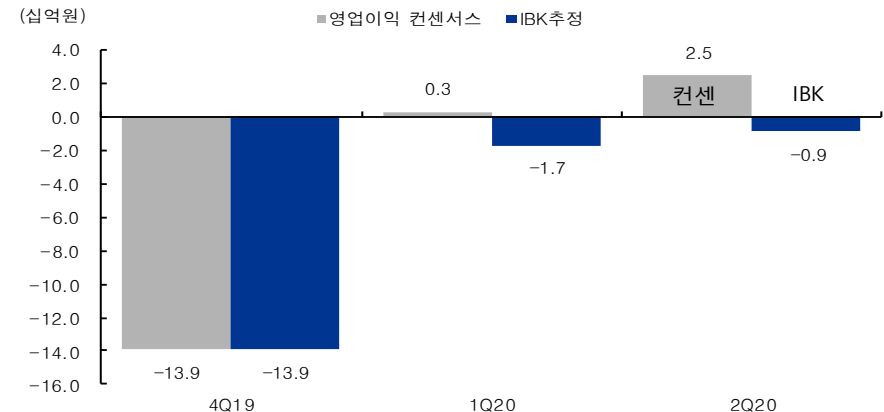
자료: IBK투자증권

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

영업이익 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

세코닉스 (053450/중립/목표주가 5,500원)

세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020E				1분기 증감률	
		1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	모바일	431	676	398	331	195	219	366	340	-41.2%	-54.8%
	차량용	568	875	620	563	622	513	611	655	10.5%	9.6%
	확산렌즈 등	38	19	19	21	22	24	25	26	5.0%	-41.7%
	프로젝터/필름	27	10	10	17	59	59	65	64	256.4%	123.0%
	합계	1,064	1,580	1,047	932	899	815	1,067	1,085	-3.6%	-15.5%
영업이익		11	90	48	-139	-17	-9	49	50	적자지속	적자전환
세전이익		9	89	27	-304	-37	-28	37	43	적자지속	적자전환
순이익		5	80	25	-285	-27	-22	29	32	적자지속	적자전환
영업이익률		1.0%	5.7%	4.6%	-14.9%	-1.9%	-1.1%	4.6%	4.6%		
세전이익률		0.9%	5.6%	2.6%	-32.6%	-4.1%	-3.5%	3.5%	3.9%		
순이익률		0.5%	5.1%	2.4%	-30.6%	-3.1%	-2.7%	2.7%	3.0%		

자료: Company data, IBK투자증권

세코닉스 (053450/중립/목표주가 5,500원)

포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	418	462	387	475	522
증가율(%)	26.3	10.5	-16.4	23.0	9.9
매출원가	365	414	335	404	451
매출총이익	53	48	52	71	72
매출총이익률 (%)	12.7	10.4	13.4	14.9	13.8
판매비	45	47	45	47	46
판매비율(%)	10.8	10.2	11.6	9.9	8.8
영업이익	8	1	7	24	26
증가율(%)	409.4	-87.1	577.7	231.5	7.8
영업이익률(%)	1.9	0.2	1.8	5.1	5.0
순금융손익	-6	-3	-4	-3	-3
이자손익	-5	-5	-5	-6	-6
기타	-1	2	1	3	3
기타영업외손익	-4	-16	-1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-2	-18	1	22	23
법인세	0	0	0	4	5
법인세율	0.0	0.0	0.0	18.2	21.7
계속사업이익	-2	-17	1	17	19
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	-17	1	17	19
증가율(%)	-17.8	803.7	-106.5	1,431.6	6.5
당기순이익률 (%)	-0.5	-3.7	0.3	3.6	3.6
지배주주당기순이익	-2	-17	1	17	19
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	-2	-19	1	17	19
EBITDA	34	30	32	49	49
증가율(%)	39.2	-10.7	5.7	50.9	1.4
EBITDA마진율(%)	8.1	6.5	8.3	10.3	9.4

재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	196	158	217	257	297
현금및현금성자산	16	14	71	86	109
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	47	45	54	64	70
재고자산	125	94	87	102	112
비유동자산	203	200	197	193	186
유형자산	187	182	178	172	163
무형자산	6	5	5	5	5
투자자산	1	2	2	2	3
자산총계	398	358	414	450	483
유동부채	179	162	195	211	225
매입채무및기타채무	82	58	62	73	80
단기차입금	58	42	69	74	80
유동성장기부채	16	39	39	38	37
비유동부채	91	86	89	92	93
사채	0	17	17	17	17
장기차입금	77	52	52	52	51
부채총계	270	248	284	303	318
지배주주지분	128	109	130	147	164
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	30	30	49	49	49
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	98	79	80	97	115
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	128	109	130	147	165
비이자부채	119	98	106	122	133
총차입금	151	150	178	181	185
순차입금	135	136	107	95	76

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	7	23	31	28	31
당기순이익	-2	-17	1	17	19
비현금성 비용 및 수익	50	69	31	27	26
유형자산감가상각비	25	29	25	24	23
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-36	-21	5	-11	-7
매출채권등의 감소	-3	2	-9	-10	-6
재고자산의 감소	-62	5	7	-15	-10
매입채무등의 증가	36	-27	4	11	7
기타 영업현금흐름	-5	-8	-6	-5	-7
투자활동 현금흐름	-30	-25	-22	-17	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-26	-20	-18	-14
유형자산의 감소	2	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-6	-3	-2	1	2
재무활동 현금흐름	28	0	47	4	5
차입금의 증가(감소)	40	14	0	-1	-1
자본의 증가	0	0	20	0	0
기타	-12	-14	27	5	6
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	5	-2	57	15	24
기초현금	11	16	14	71	86
기말현금	16	14	71	86	109

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-165	-1,483	88	1,209	1,288
BPS	10,830	9,257	9,004	10,163	11,402
DPS	0	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	-46.3	-4.4	53.2	3.9	3.6
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.5	7.0	5.0	3.1	2.7

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	26.3	10.5	-16.4	23.0	9.9
EPS증가율	-17.5	798.1	-105.9	1,274.6	6.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	1.0	1.0	1.0
ROE	-1.5	-14.8	1.0	12.6	11.9
ROA	-0.5	-4.6	0.3	4.0	4.0
ROIC	-0.7	-6.8	0.5	7.1	7.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	211.4	227.0	219.0	206.8	193.3
순차입금 비율(%)	105.5	124.8	82.3	64.6	46.1
이자보상배율(배)	1.8	0.2	1.3	4.0	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	10.1	7.8	8.1	7.8
재고자산회전율	4.1	4.2	4.3	5.0	4.9
총자산회전율	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)

적극매수 40% ~ 매수 15% ~ 중립 -15% ~ 15% 매도 ~ -15%

업종 투자 의견 (상대수익률 기준)

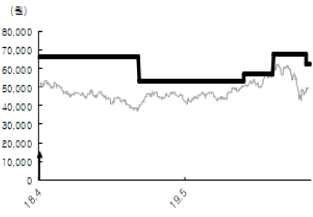
비중확대 +10% ~ 중립 -10% ~ +10% 비중축소 ~ -10%

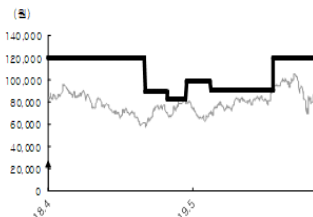
투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

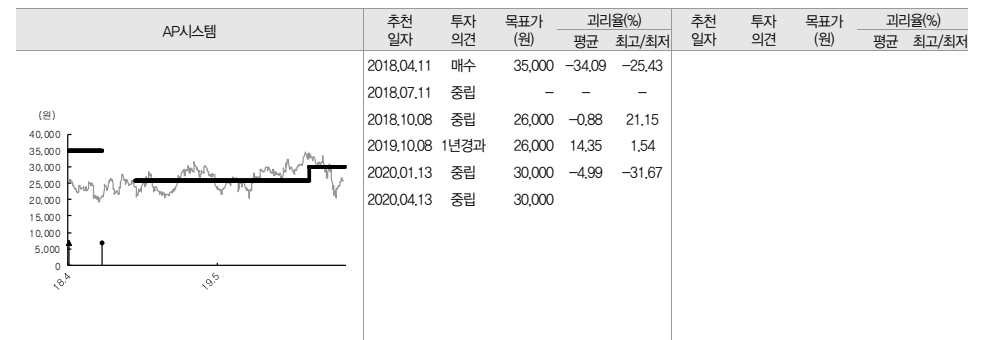
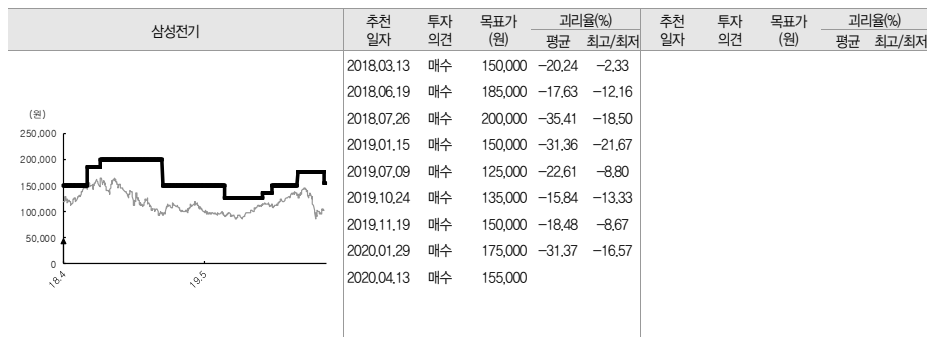
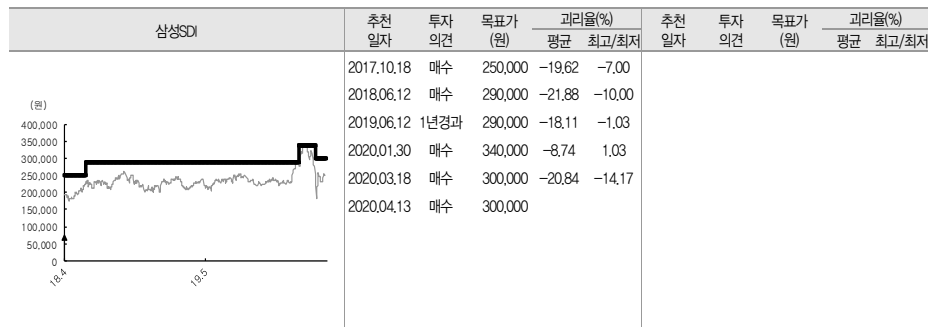
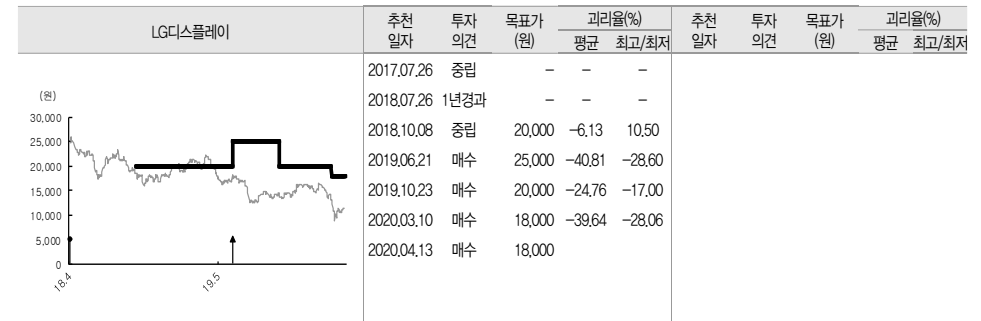
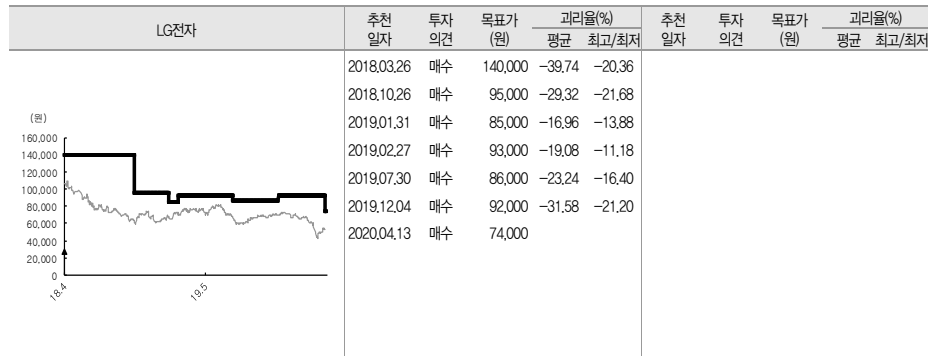
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

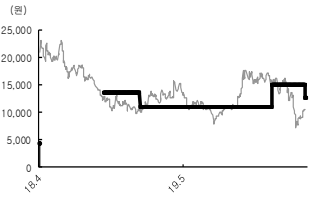
삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.07	매수	66,000	-29.93	-19.70					
	2019.01.09	매수	53,000	-14.55	-4.34					
	2019.10.21	매수	57,000	-7.45	-0.53					
	2020.01.08	매수	68,000	-18.57	-8.24					
	2020.04.06	매수	62,000	-20.75	-20.00					
	2020.04.13	매수	62,000							

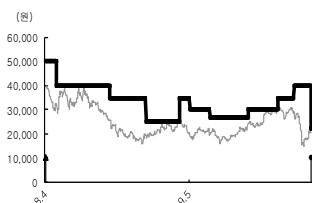
SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.11.21	매수	120,000	-33.40	-20.58					
	2018.11.21	1년경과	120,000	-45.43	-40.08					
	2019.01.02	매수	89,000	-21.23	-13.03					
	2019.03.05	매수	83,000	-10.12	-1.45					
	2019.04.25	매수	99,000	-29.31	-18.48					
	2019.07.01	매수	90,000	-11.74	4.00					
	2019.12.20	매수	120,000	-23.29	-12.50					
	2020.04.13	매수	120,000							

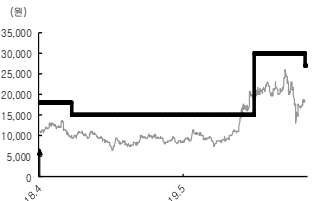
Compliance Notice

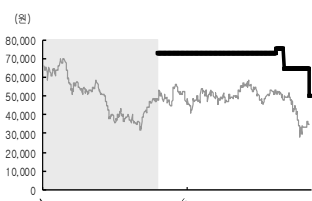


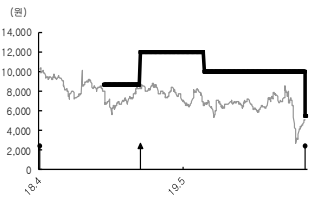
Compliance Notice

인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-15.93	-52.27					
	2020.04.13	중립	12,500							

아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-15.98	-9.86					
	2020.02.26	매수	40,000	-45.67	-28.50					
	2020.04.13	중립	22,000							

KH바텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-32.30	-13.50					
	2020.04.13	매수	27,000							

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	72,889	-30.81	-19.60					
	2020.02.03	매수	65,000	-36.92	-20.46					
	2020.04.13	매수	50,000							

세코닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-35.61	-15.00					
	2020.04.13	중립	5,500							