

# IT(반도체/디스플레이/모바일)

## ✓ 4분기 Preview

김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com





# IBK IT Coverage Info.

---

## IT/반도체/디스플레이 및 전자부품

삼성전자	-----	10
SK하이닉스	-----	16
삼성SDI	-----	20
LG전자	-----	24
삼성전기	-----	28
LG디스플레이	-----	32
LG이노텍	-----	36
KH바텍	-----	40
이녹스첨단소재	-----	44
AP시스템	-----	48
아모텍	-----	52
인터플렉스	-----	56
세코닉스	-----	60

# IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)	4Q20 전망치			2020 전망치			코멘트
	신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	58,241	58,241	233,502	233,502		- 4분기 반도체 비용, 환율 영향으로 부진
	영업이익	9,027	9,027	36,027	36,027		- 반도체: 호림, 디스플레이: 맑음, 모바일: 호림
SK하이닉스	매출액	7,721	7,524	31,656	31,459	0.6%	- 4분기 DRAM이 선방. 21년 업황 개선
	영업이익	888	698	4,935	4,745	4.0%	- DRAM은 1분기부터 가격 반등. NAND는 공급 과잉 우려
삼성SDI	매출액	3,537	3,472	11,580	11,515	0.6%	- 4분기 이전 전망과 유사 수준
	영업이익	315	303	740	728	1.6%	- 중대형 전지 실적 개선 본격화
LG전자 (LG이노텍 제외)	매출액	15,300	14,882	54,518	54,101	0.8%	- 4분기 기대 이상 (가전 +, MC -)
	영업이익	317	299	2,594	2,576	0.7%	- 전장 부품 사업 확대 기대감 고조
삼성전기	매출액	2,194	2,190	8,519	8,515		- 4분기 예상 수준. 21년은 도약
	영업이익	271	268	834	831	0.4%	- MLCC 전망은 맑음
LG디스플레이	매출액	7,344	7,344	24,112	24,112		- Enjoy the season
	영업이익	329	329	-387	-387		- 디스플레이 전반 우호적인 환경 지속
LG이노텍	매출액	3,649	3,649	9,430	9,430		- 4분기 사상 최대 실적. 계절성은 예년보다 높은 수준
	영업이익	335	335	606	606		- 실적 대비 주가는 여전히 저평가

자료: IBK투자증권  
주식: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

# IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원,%)		4Q20 전망치			2020 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
KH바텍	매출액	48	57	-15.8%	199	208	-4.3%	- 4분기는 국내 고객사 물량 감소로 부진
	영업이익	1	3	-50.0%	6	7	-19.2%	- Foldable은 21년 성장동력
이녹스첨단소재	매출액	84	81	4.3%	335	331	1.0%	- 4분기 신제품 효과로 이전 전망 대비 개선
	영업이익	9	9	4.5%	41	41	1.2%	- 4분기는 잠깐 주춤. 21년 성장 지속
AP시스템	매출액	159	168	-5.2%	569	592	-3.9%	- 4분기 실적은 무난한 수준
	영업이익	10	11	-4.6%	42	41	2.5%	- 신규 투자 모멘텀은 둔화 국면
아모텍	매출액	59	59	1.0%	222	221	0.3%	- 4분기 실적은 예상 수준
	영업이익	0	0		-2	-2	적자축소	- MLCC 기대감 유효
인터플렉스	매출액	104	113	-8.0%	346	355	-2.5%	- 4분기 마지막 비용 청산
	영업이익	-8	5	적자전환	-22	-8	적자확대	- 21년 Turn around
세코닉스	매출액	112	105	6.8%	384	376	2.1%	- 4분기 계절성에 따른 실적 둔화
	영업이익	2	4	-53.8%	-13	-8	적자확대	- 21년 실적은 Turn around

자료: IBK투자증권

# IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		4Q20	2020	2021	4Q20	2020	2021	4Q20	2020	2021
삼성전자	매출액	58,241	233,496	255,549	61,066	236,339	257,910	-4.6%	-1.2%	-0.9%
	영업이익	9,027	35,974	44,829	9,346	36,289	46,730	-3.4%	-0.9%	-4.1%
	순이익	6,370	26,170	33,744	7,413	27,324	35,637	-14.1%	-4.2%	-5.3%
SK하이닉스	매출액	7,524	31,458	33,949	7,509	31,435	36,397	0.2%	0.1%	-6.7%
	영업이익	698	4,745	6,222	884	4,929	8,948	-21.0%	-3.7%	-30.5%
	순이익	178	3,170	4,404	645	3,673	6,789	-72.4%	-13.7%	-35.1%
삼성SDI	매출액	3,537	11,580	14,612	3,545	11,586	14,220	-0.2%	-0.1%	2.8%
	영업이익	315	740	1,194	323	748	1,212	-2.5%	-1.1%	-1.5%
	순이익	226	515	1,049	372	638	1,077	-39.2%	-19.3%	-2.6%
LG전자	매출액	18,778	63,259	70,313	17,880	62,646	67,312	5.0%	1.0%	4.5%
	영업이익	647	3,192	3,586	626	3,212	3,656	3.4%	-0.6%	-1.9%
	순이익	416	2,218	2,655	150	2,154	2,430	177.3%	3.0%	9.3%
삼성전기	매출액	2,194	8,519	9,762	2,140	8,456	9,403	2.5%	0.7%	3.8%
	영업이익	271	834	1,136	258	819	1,053	5.0%	1.8%	7.9%
	순이익	451	870	874	200	615	776	125.5%	41.5%	12.6%
LG디스플레이	매출액	7,344	24,113	25,241	7,102	23,928	25,947	3.4%	0.8%	-2.7%
	영업이익	329	-386	545	259	-462	644	27.0%	적자축소	-15.4%
	순이익	123	-569	-18	133	-571	265	-7.5%	적자축소	적자전환
LG이노텍	매출액	3,478	9,258	10,414	3,549	9,330	10,108	-2.0%	-0.8%	3.0%
	영업이익	303	574	665	329	602	754	-7.9%	-4.7%	-11.8%
	순이익	198	313	458	170	305	495	16.5%	2.6%	-7.5%

자료: Quantwise, IBK투자증권  
 주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

# IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원,%)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		4Q20	2020	2021	4Q20	2020	2021	4Q20	2020	2021
KH바텍	매출액	48	199	333	50	201	348	-4.0%	-1.0%	-4.3%
	영업이익	1	6	34	2	7	37	-50.0%	-14.3%	-8.1%
	순이익	2	3	28	6	3	34	-66.7%		-17.6%
이녹스첨단소재	매출액	84	335	428	90	341	421	-6.7%	-1.8%	1.7%
	영업이익	9	41	60	11	43	57	-18.2%	-4.7%	5.3%
	순이익	4	25	42	8	29	42	-50.0%	-13.8%	
AP시스템	매출액	159	567	630	153	567	638	3.9%		-1.3%
	영업이익	10	42	43	11	44	52	-9.1%	-4.5%	-17.3%
	순이익	8	31	29	2	31	36	300.0%		-19.4%
아모텍	매출액	59	222	358	57	219	310	3.5%	1.4%	15.5%
	영업이익	0	-2	28	0	-2	26		적자유지	7.7%
	순이익	0	-10	26	0	-9	19		적자확대	36.8%
인터플렉스	매출액	104	341	554	105	345	535	-1.0%	-1.2%	3.6%
	영업이익	-8	-22	31	2	-11	24	적자전환	적자확대	29.2%
	순이익	-6	-21	31	3	-12	25	적자전환	적자확대	24.0%
세코닉스	매출액	112	384	492	105	376	467	6.7%	2.1%	5.4%
	영업이익	2	-13	22	4	-8	24	-50.0%	적자확대	-8.3%
	순이익	1	-18	17	2	-17	17	-50.0%	적자확대	

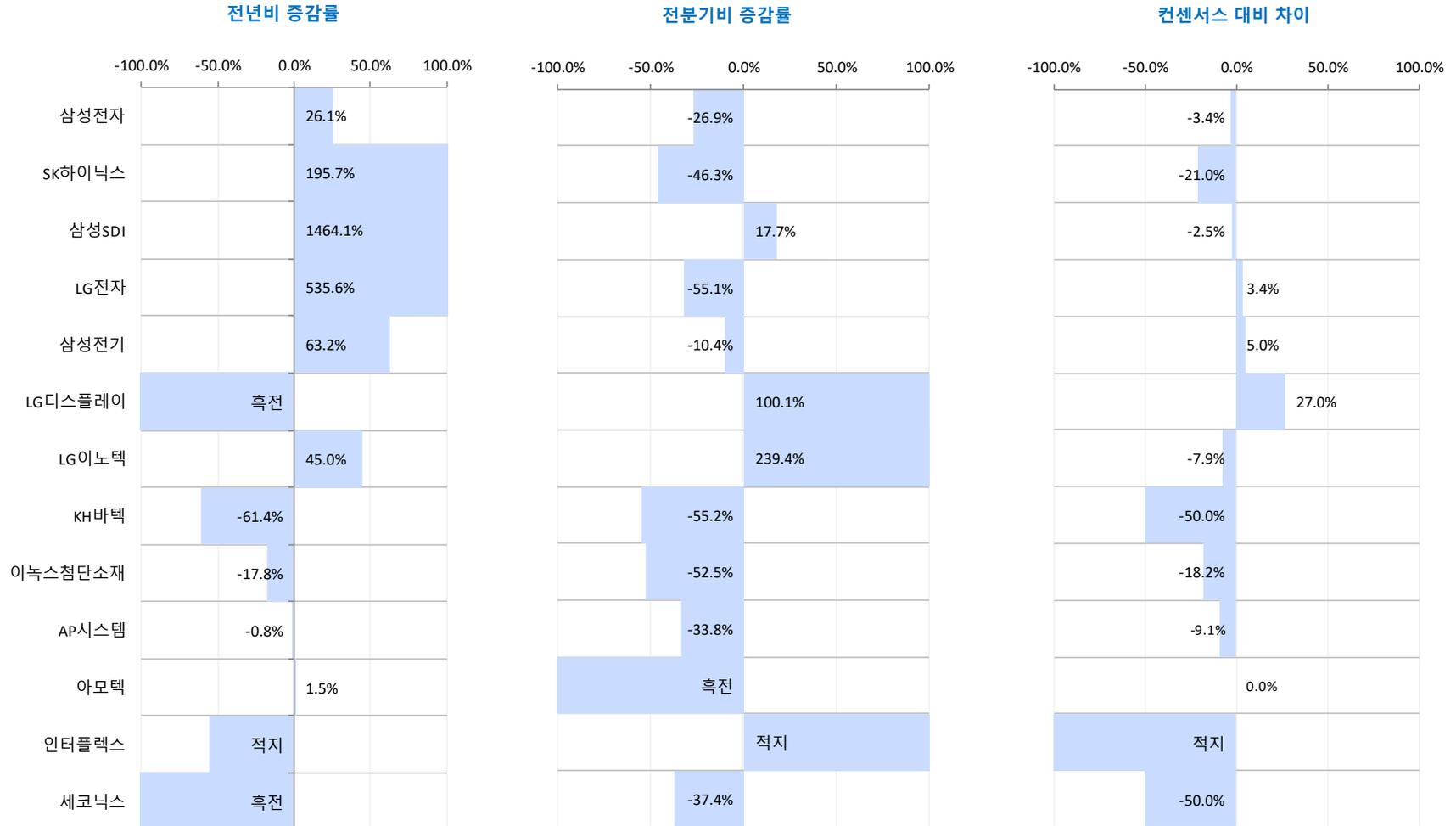
자료: Quantiwise, IBK투자증권

# Coverage Summary

커버리지 종목	현재가(원) (1/11)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(%)	2020E	2021E	2020E	2021E
삼성전자	91,000	609,904	매수	110,000	매수	97,000		13.4%	22.8	17.5	2.3	2.1
SK하이닉스	133,000	96,824	매수	175,000	매수	110,000		59.1%	26.4	14.2	1.8	1.6
삼성SDI	730,000	50,959	매수	1,000,000	매수	600,000		66.7%	87.6	50.9	3.8	3.5
LG전자	142,000	24,300	매수	190,000	매수	120,000		58.3%	12.8	11.4	1.6	1.4
삼성전기	193,000	14,724	매수	240,000	매수	185,000		29.7%	25.3	19.9	2.5	2.3
LG디스플레이	19,600	7,013	매수	25,000	매수	25,000			-12.8	25.6	0.6	0.6
LG이노텍	188,500	4,461	매수	220,000	매수	220,000			14.6	9.4	1.8	1.5
KH바텍	19,600	464	매수	30,000	매수	30,000			124.7	13.5	2.3	2.0
이녹스첨단소재	46,300	440	매수	70,000	매수	70,000			15.5	10.8	2.1	1.7
AP시스템	25,000	362	매수	33,000	매수	28,000		17.9%	12.1	10.6	2.6	2.1
아모텍	40,500	395	매수	55,000	매수	40,000		37.5%	-47.1	20.7	2.1	1.9
인터플렉스	15,650	365	매수	22,000	중립	13,000	상향	69.2%	-30.8	14.9	1.8	1.6
세코닉스	8,460	108	매수	11,000	매수	8,500		29.4%	-6.0	6.7	1.1	1.0

종목	삼성전자	SK 하이닉스	삼성SDI	LG전자	삼성전기	LG디스 플레이	LG이노텍	KH바텍	이녹스 첨단소재	AP시스템	아모텍	인터플렉스	세코닉스
4Q20													
1Q21													

# 4Q20 Preview Summary (영업이익 증감률 비교)



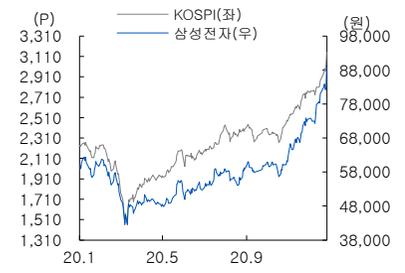
자료: Quantwise, IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

## 4분기는 이전 전망치 하회. 기대감은 최고

매수 (유지)	
목표주가	110,000원
현재가 (1/11)	91,000원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	609,904십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	96,800원
최저가	42,500원
60일 평균거래대금	1,686십억원
외국인 지분율	55.7%
배당수익률 (2020F)	1.7%
주주구성	
이건희 외 14 인	21.19%
국민연금공단	10.70%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	15%	7%
절대기준	24%	68%	56%



- 4분기 반도체 비용, 환율 영향으로 부진**
  - 4분기 매출액은 전분기 대비 13% 감소한 58.2조원으로 예상
  - 계절적 비수기에 따른 영향
  - 원/달러 환율도 부정적 영향
  - 영업이익은 27% 감소한 9조원으로 예상
- 반도체: 호림, 디스플레이: 맑음, 모바일: 호림**
  - 4분기 사업부별 업황은 차별화 예상
  - 반도체는 서버 제외한 업황은 반등하기 시작했으나, 가격은 21년1분기에 반등 예상
  - 디스플레이는 4분기 성수기 효과. OLED 물량 최대, LCD 패널 가격 견조
  - 모바일은 물량 감소 및 ASP 하락, 마케팅 비용 증가로 수익성 악화 전망
- 투자 의견 매수 및 목표주가 110,000원 상향**
  - 21년 예상 BPS 42,500원에 PBR 2.6배를 적용
  - 메모리 중심 반도체 업황 개선, OLED 실적 개선, LCD 패널 가격 상승, 스마트폰 점유율 개선
  - 21년 1분기 저점으로 실적 개선세 지속되어 주가 상승세 유지 전망

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	233,496	255,549	291,225
영업이익	58,887	27,769	35,974	44,829	61,519
세전이익	61,160	30,432	36,772	47,577	64,031
지배주주순이익	43,891	21,505	26,016	33,559	45,184
EPS(원)	6,024	3,166	3,830	4,940	6,652
증가율(%)	11.1	-47.4	21.0	29.0	34.6
영업이익률(%)	24.2	12.1	15.4	17.5	21.1
순이익률(%)	18.2	9.4	11.2	13.2	15.6
ROE(%)	19.6	8.7	9.9	12.0	14.9
PER	6.4	17.6	21.1	18.0	13.3
PBR	1.1	1.5	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	2.1	5.1	6.6	6.7	5.1

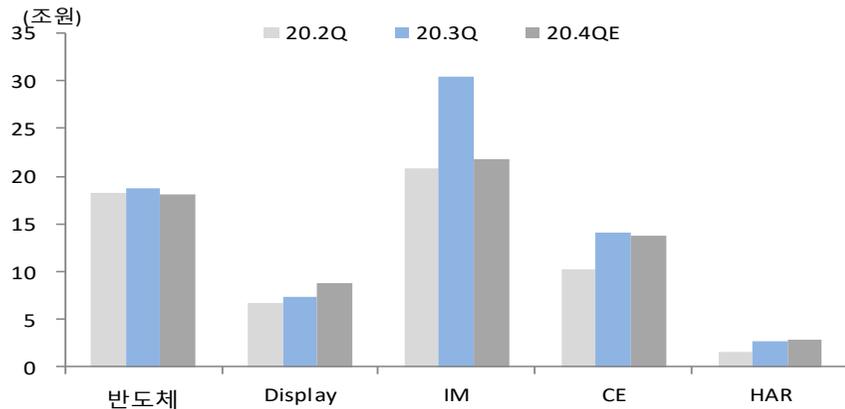
# 삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

## 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	17,802	17,802		72,478	72,478	
Display	8,655	8,655		29,284	29,284	
IM	21,367	21,367		98,611	98,611	
CE	13,761	13,761		48,333	48,333	
HAR	2,886	2,886		9,154	9,154	
<b>매출액</b>	<b>58,241</b>	<b>58,241</b>		<b>233,502</b>	<b>233,502</b>	
반도체	3,933	3,933		18,945	18,945	
Display	1,459	1,459		1,938	1,938	
IM	2,564	2,564		11,616	11,616	
CE	1,021	1,021		3,765	3,765	
HAR	200	200		70	70	
<b>영업이익</b>	<b>9,027</b>	<b>9,027</b>		<b>36,027</b>	<b>36,027</b>	

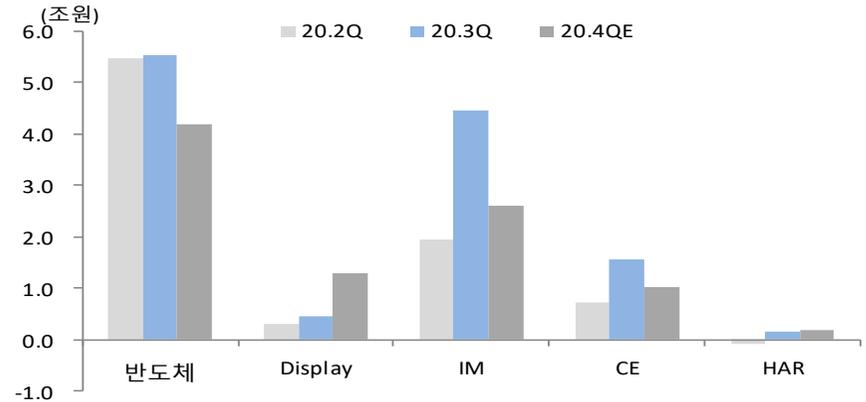
자료: Company data, IBK투자증권  
주: 내부거래 제외

## 삼성전자 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

## 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

## 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020E				2021E				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	반도체	17,643	18,232	18,801	17,802	16,580	17,410	21,032	23,015	-5.3	6.0
	Display	6,589	6,720	7,320	8,655	6,691	6,078	8,828	8,334	18.2	7.5
	IM	26,003	20,752	30,489	21,367	24,677	28,366	28,993	27,452	-29.9	-14.4
	CE	10,310	10,174	14,088	13,761	10,618	10,185	14,190	14,036	-2.3	8.3
	HAR	2,100	1,544	2,624	2,886	3,031	3,182	3,341	3,508	10.0	5.7
	합계	55,329	52,967	66,965	58,241	55,491	59,176	70,401	70,481	-13.0	-2.5
영업이익	반도체	3,989	5,483	5,540	3,933	3,579	5,252	7,546	9,084	-29.0	13.9
	Display	-290	300	469	1,459	396	497	1,157	1,082	211.0	557.6
	IM	2,653	1,951	4,448	2,564	3,221	2,865	3,782	3,294	-42.4	1.6
	CE	451	732	1,561	1,021	648	611	993	982	-34.6	25.9
	HAR	-190	-90	150	200	100	100	120	120	33.3	66.7
	합계	6,450	8,197	12,353	9,027	7,794	9,175	13,448	14,413	-26.9	26.1
영업이익률	반도체	22.6%	30.1%	29.5%	22.1%	21.6%	30.2%	35.9%	39.5%		
	Display	-4.4%	4.5%	6.4%	16.9%	5.9%	8.2%	13.1%	13.0%		
	IM	10.2%	9.4%	14.6%	12.0%	13.1%	10.1%	13.0%	12.0%		
	CE	4.4%	7.2%	11.1%	7.4%	6.1%	6.0%	7.0%	7.0%		
	HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.9%	3.3%	3.1%	3.6%	3.4%		
	합계	11.7%	15.5%	18.4%	15.5%	14.0%	15.5%	19.1%	20.4%		

자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

## 삼성전자 실적 추정 주요가정

		2020E				2021E				2020E	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,080	1,090	1,110	1,125	1,180	1,100	1,150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,080	1,095	1,115	1,130	1,088	1,130	1,150
DRAM	B/G	-6.0%	3.0%	4.9%	10.0%	1.5%	7.0%	10.0%	5.0%	20.9%	25.8%	6.1%
	ASP	1.4%	10.0%	-11.0%	-8.5%	0.0%	5.0%	10.0%	4.0%	-20.5%	-0.7%	10.1%
NAND	B/G	-3%	-3%	15%	4%	-1%	15%	15%	10%	20.6%	33.2%	34.8%
	ASP	4%	5%	-13%	-10%	-2%	-2%	-2%	-2%	-5%	-17%	-7%
스마트폰	출하	58.0	54.0	80.0	60.0	70.5	74.0	76.0	72.0	252.0	292.5	294.0
	QoQ/YoY	-16%	-7%	48%	-25%	18%	5%	3%	-5%	-14.9%	16.1%	0.0%
OLED	출하	93.0	79.0	100.0	130.0	115.0	110.0	135.0	130.0	402.0	490.0	510.0
	QoQ/YoY	-17%	-15%	27%	30%	-12%	-4%	23%	-4%	-4%	22%	4%
TV	출하	10.4	8.9	15.0	15.3	11.0	9.4	15.0	15.3	49.6	50.7	50.7
	QoQ/YoY	-28%	-15%	69%	2%	-28%	-15%	60%	2%	12%	2%	0%

자료: IBK투자증권

		2020년 4분기			2020년 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,118	1,118		1,180	1,180	
	기말	1,088	1,088		1,088	1,088	
DRAM	B/G	10.0%	10.0%		20.9%	20.9%	
	ASP	-8.5%	-8.5%		-20.5%	-20.5%	
NAND	B/G	4%	4%		20.6%	20.6%	
	ASP	-10%	-10%		-5%	-5%	
스마트폰	출하	60.0	60.0		252.0	252.0	
	QoQ/YoY	-25%	-25%		-14.9%	-14.9%	
OLED	출하	130.0	130.0		402.0	402.0	
	QoQ/YoY	30%	30%		-4%	-4%	
TV	출하	15.3	15.3		49.6	49.6	
	QoQ/YoY	2%	2%		12%	12%	

자료: IBK투자증권

## 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q20E	2020E	2021E	2022E
매출액	55,329	52,967	66,965	58,241	55,491	59,176	70,401	70,481	233,502	255,549	291,225
반도체	17,643	18,232	18,801	17,802	16,580	17,410	21,032	23,015	72,478	78,037	93,860
메모리	13,142	14,612	14,284	12,966	11,992	13,615	16,296	17,943	55,004	59,847	74,920
DRAM	7,807	9,016	8,233	7,635	6,996	7,933	9,775	10,818	32,691	35,521	43,027
NAND	5,334	5,596	6,052	5,331	4,996	5,683	6,522	7,125	22,313	24,325	31,892
비메모리	4,501	3,620	4,517	4,837	4,589	3,795	4,736	5,072	17,474	18,191	18,940
디스플레이	6,589	6,720	7,320	8,655	6,691	6,078	8,828	8,334	29,284	29,931	27,647
LCD	1,121	774	1,309	1,208	688	586	1,014	1,014	4,411	3,303	0
OLED	5,468	5,947	6,012	7,446	6,003	5,491	7,814	7,320	24,873	26,628	27,647
IM	26,003	20,752	30,489	21,367	24,677	28,366	28,993	27,452	98,611	109,488	126,394
무선	24,951	19,837	29,812	20,622	24,044	27,796	28,338	26,731	95,221	106,908	123,898
NW/기타	1,052	915	677	745	633	570	655	721	3,389	2,580	2,496
CE	10,310	10,174	14,088	13,761	10,618	10,185	14,190	14,036	48,333	49,029	49,754
VD	5,650	5,316	8,241	7,985	5,864	5,084	8,226	7,971	27,192	27,146	27,099
가전/기타	4,660	4,858	5,847	5,776	4,753	5,101	5,964	6,064	21,141	21,882	22,655
HAR	2,100	1,544	2,624	2,886	3,031	3,182	3,341	3,508	9,154	13,063	15,878
기타	-7,315	-4,455	-6,357	-6,230	-6,105	-6,044	-5,984	-5,864	-24,357	-23,998	-22,307
영업이익	6,450	8,197	12,353	9,027	7,794	9,175	13,448	14,413	36,027	44,829	61,519
반도체	3,989	5,483	5,540	3,933	3,579	5,252	7,546	9,084	18,945	25,460	36,320
메모리	3,542	5,242	5,104	3,466	3,092	4,815	6,996	8,543	17,354	23,447	34,220
DRAM	2,507	3,916	3,553	2,635	2,396	3,633	5,475	6,418	12,611	17,921	24,827
NAND	1,034	1,326	1,552	831	696	1,183	1,522	2,125	4,743	5,525	9,392
비메모리	447	241	435	467	487	437	549	540	1,591	2,014	2,100
디스플레이	-290	300	469	1,459	396	497	1,157	1,082	1,938	3,132	3,245
LCD	-542	-437	-196	-30	7	6	20	20	-1,206	53	46
OLED	252	738	665	1,489	389	491	1,136	1,062	3,145	3,078	3,245
IM	2,653	1,951	4,448	2,564	3,221	2,865	3,782	3,294	11,616	13,162	15,758
무선	2,495	1,587	4,401	2,475	3,126	2,780	3,684	3,208	10,957	12,797	15,405
NW/기타	158	64	47	89	95	85	98	87	359	365	354
CE	451	732	1,561	1,021	648	611	993	982	3,765	3,235	2,902
VD	311	319	906	559	410	254	576	558	2,095	1,799	1,413
가전/기타	140	413	655	462	238	357	417	425	1,670	1,437	1,489
HAR	-190	-90	150	200	100	100	120	120	70	440	480
기타	-162	-180	185	-150	-150	-150	-150	-150	-307	-600	-600

자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전자 (005930/매수/목표주가 110,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	233,496	255,549	291,225
증가율(%)	1.8	-5.5	1.3	9.4	14.0
매출원가	132,394	147,240	143,375	157,473	201,672
매출총이익	111,377	83,161	90,121	98,075	89,553
매출총이익률(%)	45.7	36.1	38.6	38.4	30.8
판매비	52,490	55,393	54,147	53,246	28,034
판매비율(%)	21.5	24.0	23.2	20.8	9.6
영업이익	58,887	27,769	35,974	44,829	61,519
증가율(%)	9.8	-52.8	29.5	24.6	37.2
영업이익률(%)	24.2	12.1	15.4	17.5	21.1
순금융손익	1,390	1,887	1,352	2,248	1,612
이자손익	1,623	1,974	1,468	1,413	1,477
기타	-233	-87	-116	835	135
기타영업외손익	343	364	-1,176	130	530
중속/관계기업손익	540	413	622	370	370
세전이익	61,160	30,432	36,772	47,577	64,031
법인세	16,815	8,693	10,602	13,832	18,598
법인세율	27.5	28.6	28.8	29.1	29.0
계속사업이익	44,345	21,739	26,170	33,744	45,434
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	26,170	33,744	45,434
증가율(%)	5.1	-51.0	20.4	28.9	34.6
당기순이익률(%)	18.2	9.4	11.2	13.2	15.6
지배주주당기순이익	43,891	21,505	26,016	33,559	45,184
기타포괄이익	-12	3,016	707	0	0
총포괄이익	44,333	24,755	26,877	33,744	45,434
EBITDA	85,369	57,366	66,720	74,371	92,617
증가율(%)	12.7	-32.8	16.3	11.5	24.5
EBITDA마진율(%)	35.0	24.9	28.6	29.1	31.8

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,024	3,166	3,830	4,940	6,652
BPS	35,342	37,528	40,030	42,500	46,694
DPS	1,416	1,416	1,416	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	6.4	17.6	21.1	18.0	13.3
PBR	1.1	1.5	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	2.1	5.1	6.6	6.7	5.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697	181,385	204,914	222,490	248,416
현금및현금성자산	30,341	26,886	39,887	41,208	65,844
유가증권	65,894	76,252	90,591	87,021	83,592
매출채권	33,868	35,131	34,259	41,459	45,846
재고자산	28,985	26,766	26,029	35,240	31,175
비유동자산	164,660	171,179	171,577	184,685	190,689
유형자산	115,417	119,825	125,320	138,199	144,313
무형자산	14,892	20,704	18,702	17,031	15,619
투자자산	15,628	17,561	20,276	20,646	21,016
자산총계	339,357	352,564	376,491	407,175	439,105
유동부채	69,082	63,783	69,535	81,285	82,482
매입채무및기타채무	8,480	8,718	11,648	14,096	15,588
단기차입금	13,587	14,393	16,015	16,665	17,342
유동성장기부채	33	846	755	765	765
비유동부채	22,523	25,901	26,854	28,820	30,819
사채	962	975	1,048	1,038	1,048
장기차입금	35	2,197	2,018	2,118	2,218
부채총계	91,604	89,684	96,390	110,105	113,301
지배주주지분	240,069	254,915	271,908	288,691	317,175
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	60	60	43	43	43
기타포괄이익누계액	-7,991	-5,029	-4,427	-4,427	-4,427
이익잉여금	242,699	254,583	270,991	287,774	316,258
비지배주주지분	7,684	7,965	8,193	8,379	8,629
자본총계	247,753	262,880	280,101	297,070	325,804
비이자부채	76,937	71,272	76,555	89,520	91,929
총차입금	14,667	18,412	19,835	20,585	21,372
순차입금	-81,567	-84,726	-110,643	-107,644	-128,064

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	-5.5	1.3	9.4	14.0
EPS증가율	11.1	-47.4	21.0	29.0	34.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	2.5	1.7	1.7	1.7
ROE	19.6	8.7	9.9	12.0	14.9
ROA	13.8	6.3	7.2	8.6	10.7
ROIC	30.8	13.9	15.9	19.4	24.1

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,032	45,383	67,700	48,252	76,827
당기순이익	44,345	21,739	26,170	33,744	45,434
비현금성 비용 및 수익	43,605	37,443	39,351	26,794	28,585
유형자산감가상각비	25,167	26,574	27,793	27,121	28,886
무형자산상각비	1,315	3,024	2,953	2,421	2,212
운전자본변동	-9,924	-2,546	3,884	-13,699	1,331
매출채권등의 감소	3,606	2,588	243	-7,200	-4,386
재고자산의 감소	-5,979	2,135	-889	-9,211	4,065
매입채무등의 증가	-534	-1,269	3,315	2,448	1,491
기타 영업현금흐름	-10,994	-11,253	-1,705	1,413	1,477
투자활동 현금흐름	-52,240	-39,948	-42,881	-42,125	-37,700
유형자산의 증가(CAPEX)	-29,556	-25,368	-35,279	-40,000	-35,000
유형자산의 감소	557	513	276	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1,009	-3,243	-2,134	-750	-800
투자자산의 감소(증가)	-7,474	-8,139	2,926	0	0
기타	-14,758	-3,711	-8,670	-1,375	-1,900
재무활동 현금흐름	-15,090	-9,485	-11,988	-4,806	-14,491
차입금의 증가(감소)	4	0	-673	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-15,094	-9,485	-11,315	-4,905	-14,598
기타 및 조정	93	595	170	-1	0
현금의 증가	-205	-3,455	13,001	1,320	24,636
기초현금	30,545	30,341	26,886	39,887	41,208
기말현금	30,341	26,886	39,887	41,208	65,844

## 안정성 및 활동성 지표

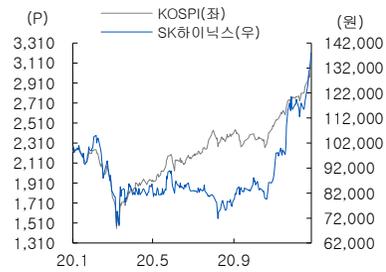
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.0	34.1	34.4	37.1	34.8
순차입금 비율(%)	-32.9	-32.2	-39.5	-36.2	-39.3
이자보상배율(배)	87.3	40.5	81.0	98.7	129.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.7	6.7	6.7	6.7
재고자산회전율	9.0	8.3	8.8	8.3	8.8
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7

# SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

4분기는 DRAM이 선방. 2021년 업황 개선.

매수 (유지)	
목표주가	175,000원
현재가 (1/11)	133,000원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	96,824십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	140,000원
최저가	69,000원
60일 평균거래대금	440십억원
외국인 지분율	50.1%
배당수익률 (2020F)	1.8%
주주구성	
SK텔레콤 외 2인	20.07%
국민연금공단	10.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	13%	-3%
절대기준	20%	65%	42%



- 2020년 4분기 매출액은 7조 7,210억원, 영업이익은 8,880억원으로 예상**
  - DRAM 매출액 QoQ -2.7%, B/G 10%, ASP -6% 예상
  - NAND 매출액 QoQ -11.3%, B/G 2%, ASP -7% 예상
  - 영업이익은 3분기 대비 31.7% 감소할 전망. ASP 하락 및 원/달러 환율 하락에 따른 영향
- DRAM은 1분기부터 가격 반등, NAND는 공급 과잉 우려**
  - DRAM B/G 제한적, ASP는 21년 1분기부터 반등. Consumer, PC 중심
  - 서버, 모바일 수요 개선될 전망이나 1분기 가격은 Flat.
  - NAND 개선에 대한 기대감이 낮아지는 상황. 경쟁심화에 따른 수익성 확보 난항이 예상됨
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 175,000원으로 상향**
  - 실적 대비 선행하고 있는 주가
  - DRAM 가격 하락 전환하기 전까지 긍정적 시각 유지.
  - NAND 부진이 발목을 잡을 수 있으나 이익에서 차지하는 비중은 낮음.
  - 21년 예상 BPS 77,397원에 PBR 2.3배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,458	33,949	40,184
영업이익	20,844	2,713	4,745	6,222	8,459
세전이익	21,341	2,443	4,248	5,772	8,056
지배주주순이익	15,540	2,013	3,163	4,395	6,161
EPS(원)	21,346	2,765	4,345	6,037	8,462
증가율(%)	46.0	-87.0	57.1	39.0	40.2
영업이익률(%)	51.5	10.1	15.1	18.3	21.1
순이익률(%)	38.4	7.5	10.1	13.0	15.4
ROE(%)	38.5	4.2	6.4	8.4	10.9
PER	2.8	34.0	27.3	22.9	16.3
PBR	0.9	1.4	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	1.7	6.9	6.5	6.6	5.5

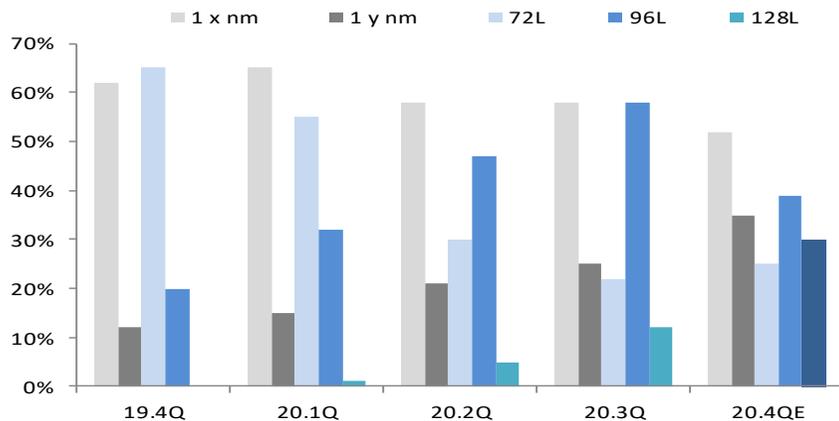
# SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

## SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위:십억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	5,696	5,485	3.8%	23,028	22,817	0.9%
NAND	1,704	1,718	-0.8%	7,391	7,404	-0.2%
매출액	7,721	7,524	2.6%	31,656	31,459	0.6%
DRAM	1,253	1,152	8.8%	5,936	5,835	1.7%
NAND	-375	-464	적자축소	-1,041	-1,130	적자축소
영업이익	888	698	27.2%	4,935	4,745	4.0%
DRAM	22.0%	21.0%	1.0%p	25.8%	25.6%	0.2%p
NAND	-22.0%	-27.0%	5.0%p	-14.1%	-15.3%	1.2%p
영업이익률	11.5%	9.3%	2.2%p	15.6%	15.1%	0.5%p

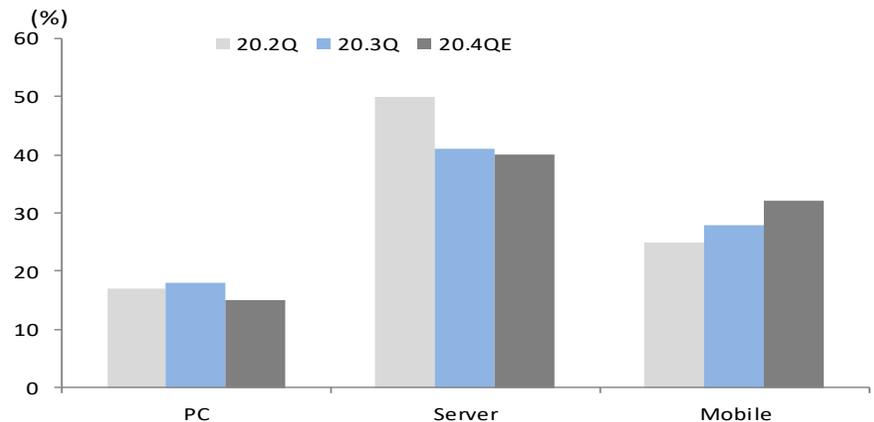
자료: Company data, IBK투자증권  
주석: 기타 미포함

## SK하이닉스 메모리 공정 개선 속도



자료: Company data, IBK투자증권

## SK하이닉스 DRAM 어플리케이션별 비중 추이



자료: Company data, IBK투자증권

# SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

## SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2020E				2021E				2020E	2021E	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	DRAM	5,183	6,295	5,854	5,696	5,444	6,058	7,125	7,810	23,028	26,438	36,248
	NAND	1,728	2,037	1,921	1,704	1,736	1,892	2,157	2,397	7,391	8,181	9,829
	기타	287	275	354	320	320	320	320	320	1,237	1,280	1,160
	합계	7,199	8,607	8,129	7,721	7,500	8,270	9,603	10,527	31,656	35,900	47,236
영업이익	DRAM	1,037	2,039	1,607	1,253	1,252	1,696	2,636	3,280	5,936	8,865	8,893
	NAND	-247	-102	-317	-375	-347	-189	216	360	-1,041	39	1,298
	기타	10	10	10	10	10	10	10	10	40	40	-61
	합계	800	1,947	1,300	888	915	1,517	2,862	3,650	4,935	8,944	10,130
영업이익률	DRAM	20.0%	32.4%	27.5%	22.0%	23.0%	28.0%	37.0%	42.0%	25.8%	33.5%	24.5%
	NAND	-14.3%	-5.0%	-16.5%	-22.0%	-20.0%	-10.0%	10.0%	15.0%	-14.1%	0.5%	13.2%
	합계	11.1%	22.6%	16.0%	11.5%	12.2%	18.3%	29.8%	34.7%	15.6%	24.9%	21.4%
EBITDA		3,111	4,352	3,763	3,208	3,231	3,860	5,066	6,075	14,435	18,232	19,652
세전이익		929	1,727	1,349	462	998	1,317	2,802	3,503	8,620	9,979	9,745
순이익		649	1,264	1,078	338	799	964	2,240	2,557	6,559	7,639	7,459

자료: Company data, IBK투자증권

## SK하이닉스 주요 가정

		2020E				2021E				2020E	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QP	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,080	1,090	1,110	1,125	1,118	1,100	1,150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,080	1,095	1,115	1,130	1,088	1,130	1,150
DRAM	B/G	-4.0%	2.0%	3.5%	10.0%	-3.0%	5.0%	5.0%	3.0%	22.6%	14.0%	14.7%
	ASP	3.0%	15.0%	-8.6%	-6.0%	2.0%	5.0%	10.0%	5.0%	-10.6%	0.7%	19.6%
NAND	B/G	12.0%	5.5%	9.0%	2.0%	-2.0%	15.0%	15.0%	10.0%	40.7%	29.4%	26.4%
	ASP	7.0%	8.5%	-10.0%	-7.0%	-5.0%	-4.0%	0.0%	1.0%	0.8%	-14.4%	-5.0%

자료: IBK투자증권

# SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 175,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,458	33,949	40,184
증가율(%)	34.3	-33.3	16.6	7.9	18.4
매출원가	15,181	18,825	19,284	17,712	21,427
매출총이익	25,264	8,165	12,173	16,238	18,757
매출총이익률(%)	62.5	30.3	38.7	47.8	46.7
판매비	4,420	5,453	7,428	10,016	10,298
판매비용(%)	10.9	20.2	23.6	29.5	25.6
영업이익	20,844	2,713	4,745	6,222	8,459
증가율(%)	51.9	-87.0	74.9	31.1	36.0
영업이익률(%)	51.5	10.1	15.1	18.3	21.1
순금융손익	550	-267	255	-359	-321
이자손익	-32	-208	-248	-244	-231
기타	582	-59	503	-115	-90
기타영업외손익	-66	-25	-774	-110	-102
중속/관계기업손익	13	23	21	19	19
세전이익	21,341	2,443	4,248	5,772	8,056
법인세	5,801	426	1,078	1,368	1,882
법인세율	27.2	17.4	25.4	23.7	23.4
계속사업이익	15,540	2,016	3,170	4,404	6,173
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	3,170	4,404	6,173
증가율(%)	46.0	-87.0	57.2	38.9	40.2
당기순이익률(%)	38.4	7.5	10.1	13.0	15.4
지배주주당기순이익	15,540	2,013	3,163	4,395	6,161
기타포괄이익	-67	94	228	0	0
총포괄이익	15,473	2,110	3,398	4,404	6,173
EBITDA	27,272	11,266	14,238	15,859	18,157
증가율(%)	45.5	-58.7	26.4	11.4	14.5
EBITDA마진율(%)	67.4	41.7	45.3	46.7	45.2

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	19,382	22,832	29,168
현금및현금성자산	2,349	2,306	6,637	9,599	14,246
유가증권	524	298	458	477	496
매출채권	6,320	4,262	5,016	6,347	7,266
재고자산	4,423	5,296	5,678	4,760	5,450
비유동자산	43,764	50,332	51,267	52,155	50,986
유형자산	34,953	39,950	40,756	42,500	41,666
무형자산	2,679	2,571	3,574	3,494	3,431
투자자산	4,916	5,187	5,727	5,732	5,738
자산총계	63,658	64,789	70,649	74,987	80,154
유동부채	13,032	7,874	10,018	10,961	11,309
매입채무및기타채무	1,096	1,043	1,131	1,432	1,639
단기차입금	586	1,168	937	1,248	1,098
유동성장기부채	1,029	1,569	3,451	3,601	3,701
비유동부채	3,774	8,972	9,971	9,987	10,002
사채	1,506	2,745	3,495	3,495	3,495
장기차입금	2,162	5,040	4,895	4,745	4,645
부채총계	16,806	16,846	19,989	20,949	21,311
지배주주지분	46,846	47,928	50,635	54,004	58,797
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	-2,504	-2,504	-2,504
기타포괄이익누계액	-483	-299	-63	-63	-63
이익잉여금	42,034	42,931	45,401	48,770	53,562
비지배주주지분	7	15	25	34	47
자본총계	46,852	47,943	50,660	54,038	58,843
비이자부채	11,524	5,327	6,257	6,907	7,419
총차입금	5,282	11,519	13,732	14,042	13,892
순차입금	2,409	8,915	6,636	3,966	-850

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	12,697	14,202	14,690
당기순이익	15,540	2,016	3,170	4,404	6,173
비현금성 비용 및 수익	12,282	9,536	10,878	10,087	10,102
유형자산감가상각비	5,904	7,758	8,583	8,756	8,835
무형자산상각비	524	795	910	880	863
운전자본변동	-1,997	270	-1,137	-44	-1,354
매출채권등의 감소	-547	2,215	-653	-1,331	-919
재고자산의 감소	-1,782	-852	-361	918	-689
매입채무등의 증가	59	-279	-4	300	207
기타 영업현금흐름	-3,598	-5,339	-214	-245	-231
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-9,370	-10,600	-8,610
유형자산의 증가(CAPEX)	-16,036	-13,920	-9,540	-10,500	-8,000
유형자산의 감소	132	54	35	0	0
무형자산의 감소(증가)	-931	-673	-747	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-234	-178	-211	-5	-6
기타	-4,360	4,266	1,093	705	196
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	1,022	-640	-1,432
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	1,729	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2,442	-1,345	-707	-490	-1,332
기타 및 조정	-4	22	-18	0	0
현금의 증가	-601	-43	4,331	2,962	4,648
기초현금	2,950	2,349	2,306	6,637	9,599
기말현금	2,349	2,306	6,637	9,599	14,246

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	4,345	6,037	8,462
BPS	64,348	65,836	69,553	74,181	80,764
DPS	1,500	1,000	1,500	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.8	34.0	27.3	22.9	16.3
PBR	0.9	1.4	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	1.7	6.9	6.5	6.6	5.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	-33.3	16.6	7.9	18.4
EPS증가율	46.0	-87.0	57.1	39.0	40.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	1.1	1.8	2.5	2.5
ROE	38.5	4.2	6.4	8.4	10.9
ROA	28.5	3.1	4.7	6.0	8.0
ROIC	47.5	4.7	6.5	8.7	11.9

## 안정성 및 활동성 지표

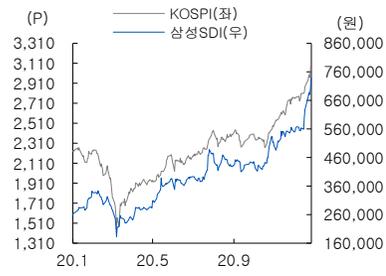
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.9	35.1	39.5	38.8	36.2
순차입금 비율(%)	5.1	18.6	13.1	7.3	-1.4
이자보상배율(배)	220.3	11.4	17.5	21.9	29.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	5.1	6.8	6.0	5.9
재고자산회전율	11.5	5.6	5.7	6.5	7.9
총자산회전율	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5

# 삼성SDI (006400/매수/목표주가 1,000,000원)

## 4분기 실적 예상 수준

매수 (유지)	
목표주가	1,000,000원
현재가 (1/11)	730,000원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	50,959십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	773,000원
최저가	183,000원
60일 평균거래대금	249십억원
외국인 지분율	44.3%
배당수익률 (2020F)	0.2%
주주구성	
삼성전자 외 6 인	20.56%
국민연금공단	9.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	15%	31%	120%
절대기준	34%	92%	223%



- 4분기 이전 전망과 유사한 수준으로 예상**
  - 4분기 매출액 3분기 대비 14.6% 증가한 3조 5,365억원 예상
  - 중대형 전지가 성장 주도, 소형 및 전자 재료는 3분기 대비 부진할 것으로 예상
  - 중대형 전지 부문 수익성 개선으로 4분기 영업이익은 3분기 대비 17.7% 증가한 3,147억원으로 예상
- 중대형 전지 실적 개선 본격화**
  - 2021년 매출액은 2020년 대비 50% 이상 증가할 것으로 기대
  - 생산능력은 2020년 말 30Gwh에서 2022년에는 40Gwh 이상으로 증가할 것으로 기대
  - 국내 경쟁사 대비 투자 속도는 낮지만 수주 중심으로 생산능력 확대 전략에는 변화가 없을 것
  - 21년에는 원형 자동차 전지 매출도 의미 있게 발생할 것으로 예상.
- 투자의견 '매수', 목표주가 1,000,000원으로 상향**
  - 소형전지와 전자재료는 Cash Cow 역할 할 것으로 기대
  - 현재 전기차 시장은 가장 성장성이 높은 시장으로 투자 매력도가 높은 수준
  - 단기 주가 상승으로 조정의 여지는 있으나 방향성은 유지할 것으로 기대
  - 목표주가는 21년 예상 BPS 194,934원에 PBR 5.13배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	11,580	14,612	14,612
영업이익	715	462	740	1,194	1,281
세전이익	1,036	565	657	1,398	1,403
지배주주순이익	701	357	454	994	995
EPS(원)	9,962	5,066	6,446	14,129	14,141
증가율(%)	6.7	-49.1	27.2	119.2	0.1
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.4	8.2	8.8
순이익률(%)	8.1	4.0	4.4	7.2	7.2
ROE(%)	6.0	2.9	3.6	7.5	7.0
PER	22.0	46.6	97.4	52.3	52.3
PBR	1.3	1.3	3.5	3.8	3.6
EV/EBITDA	13.2	14.5	25.3	21.9	19.9

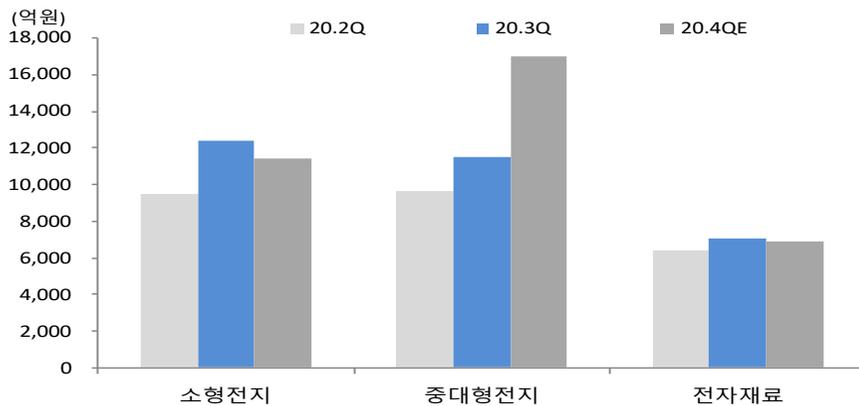
# 삼성SDI (006400/매수/목표주가 1,000,000원)

## 삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변경폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
소형전지	11,427	11,427		41,554	41,554	
중대형전지	17,030	16,787	1.4%	47,862	47,618	0.5%
전자재료	6,908	6,508	6.1%	26,346	25,946	1.5%
<b>매출액</b>	<b>35,365</b>	<b>34,721</b>	<b>1.9%</b>	<b>115,798</b>	<b>115,154</b>	<b>0.6%</b>
소형전지	1,129	1,129		3,565	3,565	
중대형전지	759	708	7.2%	-348	-399	-12.8%
전자재료	1,260	1,192	5.7%	4,182	4,114	1.7%
<b>영업이익</b>	<b>3,147</b>	<b>3,028</b>	<b>3.9%</b>	<b>7,399</b>	<b>7,280</b>	<b>1.6%</b>

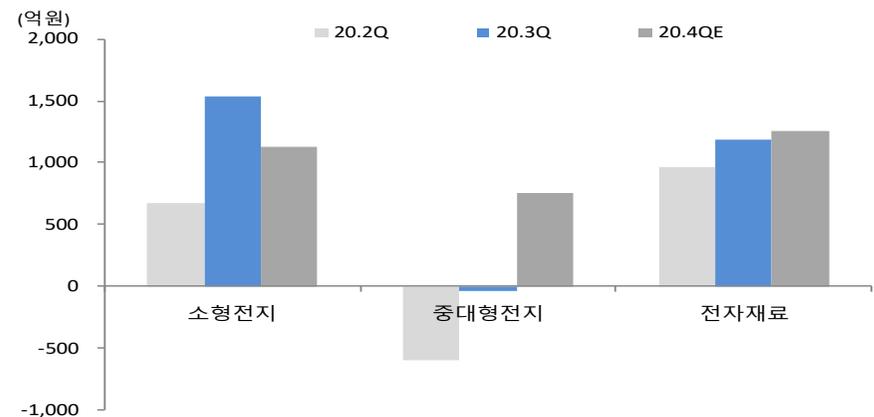
자료: Company data, IBK투자증권

### 삼성SDI 분기별 사업부별 매출액 추이



자료: Company data, IBK투자증권

### 삼성SDI 분기별 사업부별 영업이익 추이



자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성SDI (006400/매수/목표주가 1,000,000원)

## 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020E				2021E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	8,255	9,514	12,357	11,427	10,613	10,789	11,016	10,797	-7.5%	14.7%
	중대형전지	9,681	9,672	11,478	17,030	15,335	17,990	19,695	21,814	48.4%	40.5%
	전자재료	6,020	6,381	7,037	6,908	6,699	6,930	7,090	7,356	-1.8%	13.2%
	소계	23,975	25,586	30,872	35,365	32,648	35,710	37,801	39,966	14.6%	25.4%
영업 이익	소형전지	237	668	1,531	1,129	1,182	1,209	1,241	1,256	-26.3%	11.7%
	중대형전지	-473	-594	-40	759	300	600	800	1,100	흑자전환	흑자전환
	전자재료	776	963	1,183	1,260	1,005	1,035	1,081	1,126	6.5%	2.8%
	소계	540	1,038	2,674	3,147	2,487	2,844	3,122	3,482	17.7%	1462.5%
영업 이익률	소형전지	2.9%	7.0%	12.4%	9.9%	11.1%	11.2%	11.3%	11.6%		
	중대형전지	-4.9%	-6.1%	-0.4%	4.5%	2.0%	3.3%	4.1%	5.0%		
	전자재료	12.9%	15.1%	16.8%	18.2%	15.0%	14.9%	15.2%	15.3%		
	소계	2.3%	4.1%	8.7%	8.9%	7.6%	8.0%	8.3%	8.7%		

자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성SDI (006400/매수/목표주가 1,000,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	11,580	14,612	14,612
증가율(%)	44.3	10.3	14.7	26.2	0.0
매출원가	7,118	7,882	9,051	11,174	11,214
매출총이익	2,040	2,215	2,529	3,439	3,399
매출총이익률 (%)	22.3	21.9	21.8	23.5	23.3
판매비	1,325	1,753	1,789	2,245	2,118
판매비율(%)	14.5	17.4	15.4	15.4	14.5
영업이익	715	462	740	1,194	1,281
증가율(%)	511.6	-35.4	60.1	61.3	7.3
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.4	8.2	8.8
순금융손익	45	-69	-79	23	-72
이자손익	-34	-64	-59	-61	-67
기타	79	-5	-20	84	-5
기타영업외손익	-66	-7	-81	-19	-7
종속/관계기업손익	342	179	78	200	200
세전이익	1,036	565	657	1,398	1,403
법인세	291	162	142	350	351
법인세율	28.1	28.7	21.6	25.0	25.0
계속사업이익	745	402	515	1,049	1,052
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	745	402	515	1,049	1,052
증가율(%)	15.8	-46.0	28.0	103.5	0.3
당기순이익률 (%)	8.1	4.0	4.4	7.2	7.2
지배주주당기순이익	701	357	454	994	995
기타포괄이익	51	139	82	0	0
총포괄이익	796	541	597	1,049	1,052
EBITDA	1,297	1,318	1,862	2,511	2,747
증가율(%)	124.9	1.6	41.3	34.8	9.4
EBITDA마진율(%)	14.2	13.1	16.1	17.2	18.8

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	6,446	14,129	14,141
BPS	169,560	175,114	181,734	194,934	208,145
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	22.0	46.6	97.4	52.3	52.3
PBR	1.3	1.3	3.5	3.8	3.6
EV/EBITDA	13.2	14.5	25.3	21.9	19.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,519	5,181	5,973	7,096	7,934
현금및현금성자산	1,517	1,156	920	1,522	2,343
유가증권	95	89	88	84	81
매출채권	1,496	1,820	2,245	2,459	2,459
재고자산	1,746	1,708	2,245	2,538	2,538
비유동자산	13,830	14,671	15,435	16,233	17,022
유형자산	4,608	5,427	6,143	6,769	7,376
무형자산	866	831	802	758	725
투자자산	8,073	8,059	8,123	8,329	8,535
자산총계	19,350	19,852	21,408	23,329	24,955
유동부채	4,013	3,742	5,159	5,432	5,659
매입채무및기타채무	639	612	1,088	1,230	1,230
단기차입금	1,490	1,315	1,303	1,383	1,601
유동성장기부채	250	452	1,381	1,376	1,326
비유동부채	3,112	3,450	3,058	3,723	4,136
사채	688	589	320	915	1,190
장기차입금	826	1,213	988	968	1,043
부채총계	7,125	7,192	8,217	9,155	9,795
지배주주지분	11,934	12,325	12,791	13,720	14,650
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	484	484	484
이익잉여금	6,613	6,907	7,294	8,223	9,152
비지배주주지분	291	335	400	454	511
자본총계	12,225	12,660	13,191	14,174	15,161
비이자부채	3,871	3,601	4,197	4,485	4,607
총차입금	3,254	3,591	4,020	4,670	5,188
순차입금	1,642	2,346	3,013	3,064	2,765

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	44.3	10.3	14.7	26.2	0.0
EPS증가율	6.7	-49.1	27.2	119.2	0.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1
ROE	6.0	2.9	3.6	7.5	7.0
ROA	4.2	2.1	2.5	4.7	4.4
ROIC	12.9	5.3	5.9	10.7	10.0

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	261	923	1,295	1,765	2,330
당기순이익	745	402	515	1,049	1,052
비현금성 비용 및 수익	630	982	1,255	1,113	1,345
유형자산감가상각비	491	763	1,036	1,274	1,433
무형자산상각비	91	93	86	43	33
운전자본변동	-979	-307	-340	-336	0
매출채권등의 감소	-616	-185	-371	-214	0
재고자산의 감소	-504	482	-213	-292	0
매입채무등의 증가	147	-21	454	142	0
기타 영업현금흐름	-135	-154	-135	-61	-67
투자활동 현금흐름	-1,705	-1,535	-1,787	-1,841	-2,071
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,146	-1,898	-1,751	-1,900	-2,040
유형자산의 감소	4	19	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-3	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-20	-5	-14	-6	-6
기타	470	352	-23	65	-25
재무활동 현금흐름	1,756	239	254	677	562
차입금의 증가(감소)	543	563	274	-20	75
자본의 증가	0	0	0	2	2
기타	1,213	-324	-20	695	485
기타 및 조정	-4	13	2	1	0
현금의 증가	308	-360	-236	602	821
기초현금	1,209	1,517	1,156	920	1,522
기말현금	1,517	1,156	920	1,522	2,343

## 안정성 및 활동성 지표

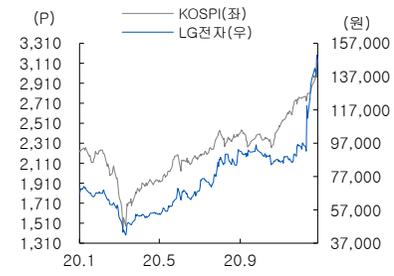
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	58.3	56.8	62.3	64.6	64.6
순차입금 비율(%)	13.4	18.5	22.8	21.6	18.2
이자보상배율(배)	13.8	5.6	10.6	16.9	15.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	6.1	5.7	6.2	5.9
재고자산회전율	6.8	5.8	5.9	6.1	5.8
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6

# LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

4분기 기대 이상(가전 +, MC -). 전장 부품 사업 확대에 대한 기대감 고조.

매수 (유지)	
목표주가	190,000원
현재가 (1/11)	142,000원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	24,300십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	155,000원
최저가	41,850원
60일 평균거래대금	263십억원
외국인 지분율	34.4%
배당수익률 (2020F)	0.6%
주주구성	
LG 외 3 인	33.67%
국민연금공단	9.94%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	33%	52%	49%
절대기준	55%	122%	119%



- 4분기 매출액은 15조 2,990억원(QQ 2.6%), 영업이익은 3,171억원(QQ -63.6%)으로 예상(LG이노텍 제외)
  - 매출액은 이전 전망 대비 소폭 감소, 영업이익은 큰 폭으로 증가할 것으로 예상
  - HA는 지난 해 보다 소폭 상승한 영업이익률, TV 판매는 예상치 하회. OLED TV는 2020년 200만대 달성할 것.
  - MC는 실적 악화. High End 제품 판매 부진으로 매출액 및 영업이익 부진할 전망
- 높아진 실적 개선 기대감
  - 마그나와 JV를 통해서 전장 부품 사업 본격화될 것으로 기대
  - MC 사업부의 부진을 전장 부품 사업이 복구할 수 있을 것으로 기대. 이로 인해 투자 리스크는 크게 완화된 것으로 판단
  - 이로 인해 Valuation 정상화 및 실적 개선 기대감이 높아진 상황
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 190,000원으로 상향
  - 목표주가 190,000원으로 상향, MC 사업부에 대한 마이너스 밸류에이션을 0으로 변경.
  - 영업이익의 변동성이 예전 보다 낮아졌고, H&A 사업부와 HE 사업부의 영업이익으로도 충분히 목표주가 설명 가능
  - ROE는 안정적으로 유지될 수 있을 것으로 기대
  - 영업이익에 걸맞는 밸류에이션 적용 가능.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	63,259	70,313	68,488
영업이익	2,703	2,436	3,192	3,586	3,277
세전이익	2,009	529	2,864	3,346	3,508
지배주주순이익	1,240	31	2,103	2,489	2,580
EPS(원)	6,858	173	11,631	13,763	14,268
증가율(%)	-28.1	-97.5	6,622.8	18.3	3.7
영업이익률(%)	4.4	3.9	5.0	5.1	4.8
순이익률(%)	2.4	0.3	3.5	3.8	4.0
ROE(%)	9.0	0.2	13.9	14.5	13.1
PER	9.1	416.8	11.6	10.7	10.3
PBR	0.8	0.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.2	4.8	2.1	-4.2

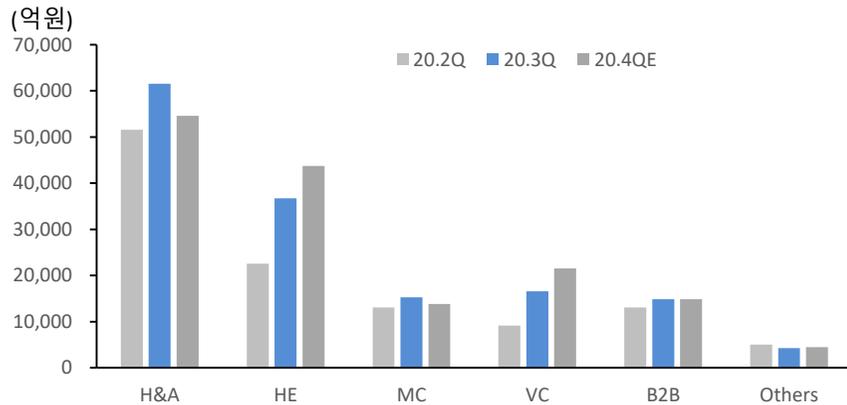
# LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

## LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경(LG이노텍 제외)

(단위:억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	54,555	51,468	6.0%	221,844	218,757	1.4%
HE	43,718	44,336	-1.4%	132,692	133,309	-0.5%
MC	13,849	16,031	-13.6%	52,170	54,352	-4.0%
VS	21,520	17,382	23.8%	60,389	56,251	7.4%
BS	14,853	15,112	-1.7%	59,842	60,101	-0.4%
Others	4,495	4,495		18,243	18,243	
<b>매출액</b>	<b>152,990</b>	<b>148,823</b>	<b>2.8%</b>	<b>545,180</b>	<b>541,013</b>	<b>0.8%</b>
H&A	2,831	2,470	14.6%	23,361	23,001	1.6%
HE	2,186	2,084	4.9%	9,838	9,736	1.0%
MC	-2,493	-1,924	적자확대	-8,418	-7,849	적자확대
VS	-215	-521	적자축소	-3,870	-4,176	적자축소
BS	817	831	-1.7%	4,692	4,706	-0.3%
Others	45	45		341	341	
<b>영업이익</b>	<b>3,171</b>	<b>2,985</b>	<b>6.2%</b>	<b>25,943</b>	<b>25,757</b>	<b>0.7%</b>

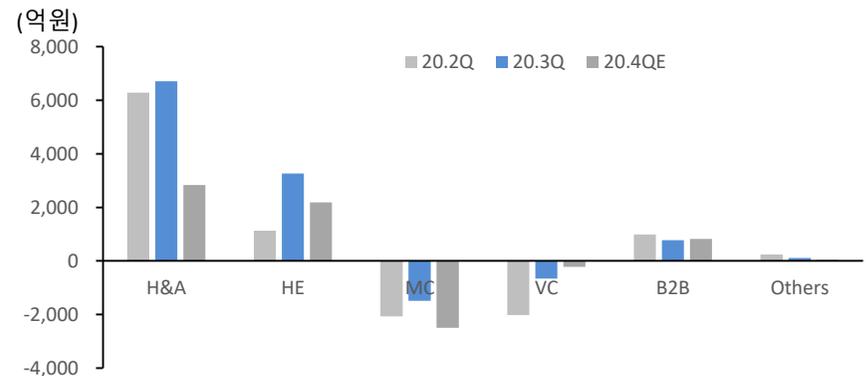
자료: Company data, IBK투자증권

## 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 190,000원)

## LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)	2020E				2021E				4분기 증감률		
	1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY	
매출액	H&A	54,180	51,551	61,558	54,555	57,568	54,603	64,054	56,743	-11.4%	18.2%
	HE	29,707	22,573	36,694	43,718	32,310	31,704	37,733	40,220	19.1%	10.2%
	MC	9,986	13,087	15,248	13,849	13,988	13,988	15,926	17,864	-9.2%	4.9%
	VS	13,193	9,122	16,554	21,520	21,090	21,301	22,366	23,484	30.0%	58.8%
	BS	17,091	13,071	14,828	14,853	17,946	13,725	15,569	15,595	0.2%	3.2%
	Others	4,447	5,020	4,281	4,495	4,720	4,956	5,204	5,464	5.0%	-17.0%
	합계	128,604	114,424	149,163	152,990	147,621	140,276	160,851	159,370	2.6%	15.5%
영업이익	H&A	7,535	6,280	6,715	2,831	7,484	6,006	5,765	3,405	-57.8%	131.6%
	HE	3,258	1,129	3,266	2,186	2,585	1,585	2,641	1,609	-33.1%	116.4%
	MC	-2,377	-2,065	-1,484	-2,493	-1,399	-1,399	-1,593	-1,786	68.0%	-25.0%
	VS	-968	-2,025	-662	-215	-1,054	-639	447	705	-67.5%	-66.2%
	BS	2,122	983	770	817	1,256	961	1,246	1,404	6.1%	-0.4%
	Others	-57	237	116	45	47	50	52	55	-61.2%	-123.4%
	합계	9,512	4,539	8,721	3,171	8,919	6,564	8,558	5,390	-63.6%	-388.7%
영업이익률	H&A	13.9%	12.2%	10.9%	5.2%	13.0%	11.0%	9.0%	6.0%		
	HE	11.0%	5.0%	8.9%	5.0%	8.0%	5.0%	7.0%	4.0%		
	MC	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-18.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%		
	VS	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-1.0%	-5.0%	-3.0%	2.0%	3.0%		
	BS	12.4%	7.5%	5.2%	5.5%	7.0%	7.0%	8.0%	9.0%		
	Others	-1.3%	4.7%	2.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%		
	합계	7.4%	4.0%	5.8%	2.1%	6.0%	4.7%	5.3%	3.4%		

자료: Company data, IBK투자증권

# LG전자 (066570/매수/목표주가 190,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	63,259	70,313	68,488
증가율(%)	-0.1	1.6	1.5	11.2	-2.6
매출원가	46,261	46,971	47,285	54,141	52,905
매출총이익	15,081	15,336	15,974	16,172	15,583
매출총이익률(%)	24.6	24.6	25.3	23.0	22.8
판매비	12,378	12,899	12,782	12,586	12,306
판매비율(%)	20.2	20.7	20.2	17.9	18.0
영업이익	2,703	2,436	3,192	3,586	3,277
증가율(%)	9.5	-9.9	31.0	12.4	-8.6
영업이익률(%)	4.4	3.9	5.0	5.1	4.8
순금융손익	-309	-288	-391	-234	115
이자손익	-299	-264	-273	-168	133
기타	-10	-24	-118	-66	-18
기타영업외손익	-308	-568	301	-57	-69
종속/관계기업손익	-77	-1,052	-238	50	184
세전이익	2,009	529	2,864	3,346	3,508
법인세	536	349	646	691	740
법인세율	26.7	66.0	22.6	20.7	21.1
계속사업이익	1,473	180	2,218	2,655	2,768
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,473	180	2,218	2,655	2,768
증가율(%)	-21.2	-87.8	1,132.3	19.7	4.3
당기순이익률(%)	2.4	0.3	3.5	3.8	4.0
지배주주당기순이익	1,240	31	2,103	2,489	2,580
기타포괄이익	-141	197	-234	0	0
총포괄이익	1,332	377	1,984	2,655	2,768
EBITDA	4,703	4,943	5,862	6,099	5,828
증가율(%)	11.0	5.1	18.6	4.0	-4.4
EBITDA마진율(%)	7.7	7.9	9.3	8.7	8.5

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,363	19,753	25,793	43,571	79,879
현금및현금성자산	4,270	4,777	7,268	24,999	62,844
유가증권	81	66	92	92	85
매출채권	6,372	6,360	7,437	7,456	6,841
재고자산	6,021	5,863	8,164	8,185	7,511
비유동자산	24,966	25,106	25,158	25,503	25,648
유형자산	13,334	14,505	14,211	14,360	14,488
무형자산	3,001	2,692	2,882	3,019	3,138
투자자산	5,748	4,769	4,494	4,544	4,729
자산총계	44,328	44,860	50,951	69,074	105,526
유동부채	17,135	17,658	21,272	36,707	70,524
매입채무및기타채무	7,217	6,821	7,990	8,011	7,351
단기차입금	293	272	265	322	391
유동성장기부채	1,112	1,372	556	506	456
비유동부채	10,887	10,777	11,491	11,646	11,635
사채	5,254	4,935	4,977	5,077	5,177
장기차입금	4,242	3,909	4,020	4,070	4,120
부채총계	28,022	28,435	32,763	48,353	82,159
지배주주지분	14,253	14,330	16,033	18,400	20,858
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,605	-1,310	-1,520	-1,520	-1,520
이익잉여금	12,075	11,857	13,770	16,137	18,595
비지배주주지분	2,054	2,095	2,155	2,321	2,509
자본총계	16,307	16,425	18,188	20,721	23,367
비이자부채	17,121	17,450	22,398	37,831	71,467
총차입금	10,901	10,985	10,365	10,522	10,692
순차입금	6,550	6,141	3,005	-14,569	-52,237

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,542	3,689	2,617	5,224	5,740
당기순이익	1,473	180	2,218	2,655	2,768
비현금성 비용 및 수익	4,572	6,419	4,344	2,753	2,321
유형자산감가상각비	1,586	2,067	2,231	2,060	2,079
무형자산상각비	414	440	439	453	472
운전자본변동	-752	-2,060	-3,183	-16	519
매출채권등의 감소	1,997	102	-1,406	-19	615
재고자산의 감소	-157	79	-2,415	-21	675
매입채무등의 증가	-998	-477	1,282	21	-660
기타 영업현금흐름	-751	-850	-762	-168	132
투자활동 현금흐름	-4,420	-2,083	-2,033	-1,321	-771
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,166	-2,072	-1,945	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	148	223	94	0	0
무형자산의 감소(증가)	-675	-468	-522	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	-79	131	606	0	-1
기타	-648	103	-266	1,469	2,020
재무활동 현금흐름	819	-1,117	1,888	13,828	32,875
차입금의 증가(감소)	942	-609	208	50	50
자본의 증가	0	0	0	16	15
기타	-123	-508	1,680	13,762	32,810
기타 및 조정	-21	18	19	0	1
현금의 증가	920	507	2,491	17,731	37,845
기초현금	3,351	4,270	4,777	7,268	24,999
기말현금	4,270	4,777	7,268	24,999	62,844

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,858	173	11,631	13,763	14,268
BPS	78,820	79,245	88,662	101,750	115,342
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	9.1	416.8	11.6	10.7	10.3
PBR	0.8	0.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.2	4.8	2.1	-4.2

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	1.6	1.5	11.2	-2.6
EPS증가율	-28.1	-97.5	6,622.8	18.3	3.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.0	0.6	0.5	0.5
ROE	9.0	0.2	13.9	14.5	13.1
ROA	3.4	0.4	4.6	4.4	3.2
ROIC	10.3	1.1	14.2	35.3	-15.8

## 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.8	173.1	180.1	233.4	351.6
순차입금 비율(%)	40.2	37.4	16.5	-70.3	-223.6
이자보상배율(배)	6.5	6.0	8.6	10.4	9.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	9.8	9.2	9.4	9.6
재고자산회전율	10.3	10.5	9.0	8.6	8.7
총자산회전율	1.4	1.4	1.3	1.2	0.8

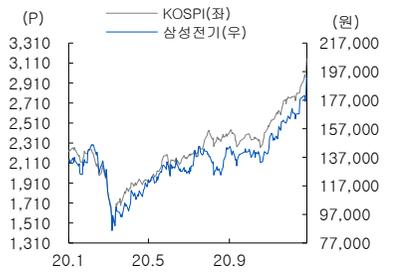
\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

# 삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

4분기, 예상 수준. 2021년은 도약.

매수 (유지)	
목표주가	240,000원
현재가 (1/11)	193,000원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	14,724십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	203,000원
최저가	85,700원
60일 평균거래대금	102십억원
외국인 지분율	35.3%
배당수익률 (2020F)	0.6%
주주구성	
삼성전자 외 4 인	23.93%
국민연금공단	12.81%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	3%	5%
절대기준	20%	51%	54%



## 4분기, 예상 수준

- 4분기 매출액 3분기 대비 4.1% 감소한 2조 1,943억원으로 예상
- 모듈 사업부 제외한 사업부는 3분기 대비 증가할 전망.
- 4분기 영업이익 전분기 대비 10.4% 감소할 전망
- 기판사업부는 해외 고객 효과, MLCC는 IT 비중 증가 효과, 모듈 사업부는 계절적 비수기.

## MLCC 전망은 밝음.

- 분기 매출액 수준과 영업이익 수준이 상승할 것
- MLCC 업황 호조세, 2021년 상반기까지 지속될 전망.
- IT 수요가 예상 보다 크고 장기화.

## 투자 의견 '매수' 및 목표주가 240,000원 으로 상향

- 4분기는 예상 수준. 2021년 1분기 실적 반등 및 2021년 증익.
- MLCC 업황 호조세 지속
- 목표주가 185,000원에서 240,000원으로 상향. 칩 사업부 및 기판 사업부 Valuation 상향 조정.
- 최근 주가 상승세는 2021년 상반기 실적 개선을 반영하고 있어, 추세가 반락하기 전까지는 긍정적인 시각 유효.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,519	9,762	9,935
영업이익	1,150	734	834	1,136	1,058
세전이익	1,085	691	813	1,190	1,064
지배주주순이익	656	514	785	807	718
EPS(원)	8,457	6,627	10,110	10,395	9,253
증가율(%)	305.7	-21.6	52.5	2.8	-11.0
영업이익률(%)	14.4	9.1	9.8	11.6	10.6
순이익률(%)	8.6	6.6	10.2	9.0	7.9
ROE(%)	14.5	10.2	13.9	12.7	10.2
PER	12.2	18.9	17.6	18.6	20.9
PBR	1.7	1.8	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	4.9	6.7	8.5	7.9	7.8

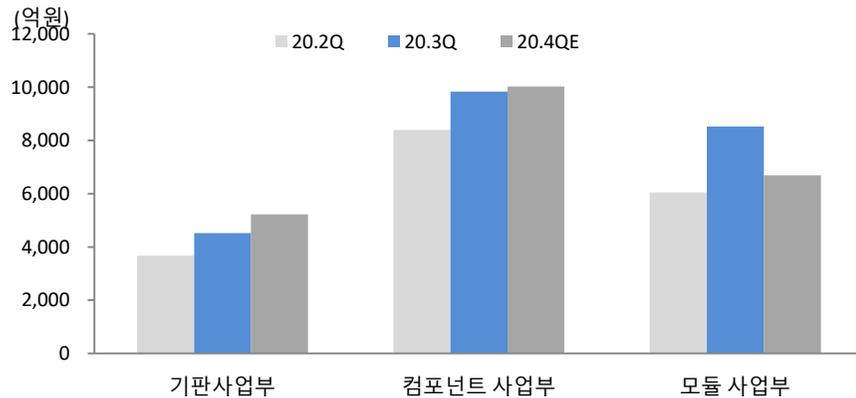
# 삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

## 삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	5,227	5,188	0.8%	17,262	17,223	0.2%
컴포넌트	10,025	10,025		36,829	36,829	
모듈 사업부	6,691	6,691		31,098	31,098	
<b>매출액</b>	<b>21,943</b>	<b>21,904</b>	<b>0.2%</b>	<b>85,189</b>	<b>85,150</b>	
기판 사업부	543	541	0.4%	1,036	1,034	0.2%
컴포넌트	1,997	1,906	4.8%	5,650	5,559	1.6%
모듈 사업부	171	232	-26.3%	1,656	1,717	-3.6%
<b>영업이익</b>	<b>2,711</b>	<b>2,680</b>	<b>1.2%</b>	<b>8,341</b>	<b>8,310</b>	<b>0.4%</b>

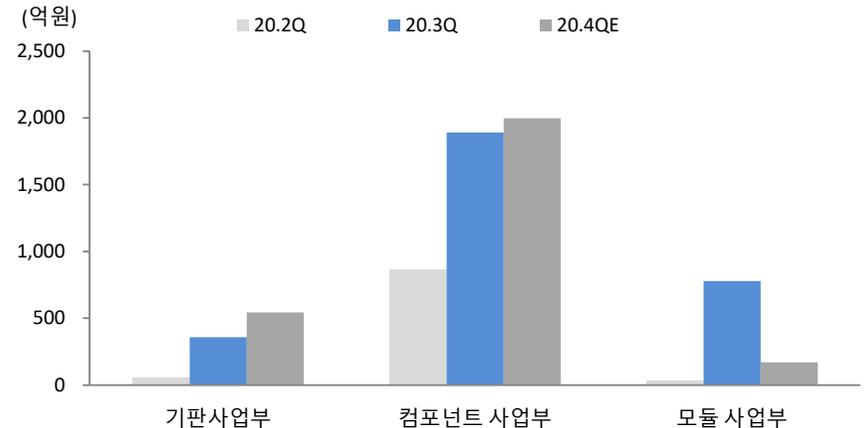
자료: Company data, IBK투자증권

### 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: Company data, IBK투자증권

### 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

## 삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020E				2021E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판 사업부	3,837	3,678	4,520	5,227	4,475	4,372	6,478	5,612	15.7	21.9
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	10,025	9,627	11,056	11,536	11,066	2.0	29.4
	모듈 사업부	9,832	6,048	8,527	6,691	8,670	7,884	8,950	7,894	-21.5	4.3
	소계	22,245	18,122	22,878	21,943	22,772	23,312	26,964	24,572	-4.1	18.9
영업 이익	기판 사업부	77	59	357	543	270	272	583	236	52.1	902.1
	컴포넌트	896	867	1,890	1,997	1,918	2,114	2,208	1,812	5.6	103.3
	모듈 사업부	673	34	778	171	663	410	647	230	-78.1	-51.2
	소계	1,645	960	3,025	2,711	2,851	2,796	3,438	2,277	-10.4	95.5
영업 이익률	기판 사업부	2.0%	1.6%	7.9%	10.4%	6.0%	6.2%	9.0%	4.2%		
	컴포넌트	10.4%	10.3%	19.2%	19.9%	19.9%	19.1%	19.1%	16.4%		
	모듈 사업부	6.8%	0.6%	9.1%	2.6%	7.6%	5.2%	7.2%	2.9%		
	합계	7.4%	5.3%	13.2%	12.4%	12.5%	12.0%	12.7%	9.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

# 삼성전기 (009150/매수/목표주가 240,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,519	9,762	9,935
증가율(%)	17.0	0.5	5.9	14.6	1.8
매출원가	5,515	5,990	6,457	7,322	7,451
매출총이익	2,487	2,051	2,062	2,441	2,484
매출총이익률(%)	31.1	25.5	24.2	25.0	25.0
판매비	1,337	1,317	1,228	1,304	1,426
판매비율(%)	16.7	16.4	14.4	13.4	14.4
영업이익	1,150	734	834	1,136	1,058
증가율(%)	275.5	-36.2	13.6	36.2	-6.9
영업이익률(%)	14.4	9.1	9.8	11.6	10.6
순금융손익	-64	-57	-39	-27	-23
이자손익	-64	-57	-39	-27	-23
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	1	16	72	23
중속/관계기업손익	7	12	2	9	6
세전이익	1,085	691	813	1,190	1,064
법인세	280	71	-48	316	283
법인세율	25.8	10.3	-5.9	26.6	26.6
계속사업이익	805	619	860	874	781
중단사업손익	-120	-91	9	0	0
당기순이익	685	528	870	874	781
증가율(%)	286.5	-22.9	64.7	0.6	-10.7
당기순이익률(%)	8.6	6.6	10.2	9.0	7.9
지배주주당기순이익	656	514	785	807	718
기타포괄이익	-25	33	22	0	0
총포괄이익	660	561	891	874	781
EBITDA	1,886	1,604	1,654	1,909	1,847
증가율(%)	101.4	-15.0	3.1	15.4	-3.2
EBITDA마진율(%)	23.6	19.9	19.4	19.6	18.6

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	10,110	10,395	9,253
BPS	62,126	68,106	77,395	86,717	94,898
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	12.2	18.9	17.6	18.6	20.9
PBR	1.7	1.8	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	4.9	6.7	8.5	7.9	7.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525	3,508	4,399	4,982	5,673
현금및현금성자산	1,002	804	1,702	2,002	2,642
유가증권	243	39	39	42	45
매출채권	985	976	1,161	1,300	1,320
재고자산	1,116	1,271	1,097	1,229	1,248
비유동자산	5,120	5,167	5,246	5,499	5,513
유형자산	4,558	4,515	4,657	4,916	4,950
무형자산	162	141	136	105	81
투자자산	250	259	223	222	220
자산총계	8,645	8,674	9,645	10,481	11,186
유동부채	2,510	1,850	2,049	2,176	2,330
매입채무및기타채무	277	263	338	393	399
단기차입금	962	569	459	496	517
유동성장기부채	432	191	414	464	624
비유동부채	1,189	1,394	1,358	1,276	1,129
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,060	1,220	1,148	1,048	898
부채총계	3,698	3,244	3,407	3,452	3,459
지배주주지분	4,821	5,285	6,006	6,729	7,364
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	355	426	445	445	445
이익잉여금	3,179	3,573	4,274	4,998	5,632
비지배주주지분	125	145	232	300	363
자본총계	4,946	5,430	6,238	7,029	7,727
비이자부채	1,244	1,233	1,332	1,389	1,366
총차입금	2,454	2,011	2,075	2,063	2,093
순차입금	1,209	1,169	335	19	-594

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	17.0	0.5	5.9	14.6	1.8
EPS증가율	305.7	-21.6	52.5	2.8	-11.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE	14.5	10.2	13.9	12.7	10.2
ROA	8.3	6.1	9.5	8.7	7.2
ROIC	12.1	8.9	14.4	13.9	11.9

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,559	1,021	1,811	1,360	1,509
당기순이익	685	528	870	874	781
비현금성 비용 및 수익	1,325	1,076	1,041	719	783
유형자산감가상각비	711	844	785	742	766
무형자산상각비	26	26	35	31	24
운전자본변동	-370	-319	46	-206	-32
매출채권등의 감소	-164	-2	-180	-139	-20
재고자산의 감소	-276	-261	76	-131	-19
매입채무등의 증가	2	-8	-57	56	6
기타 영업현금흐름	-81	-264	-146	-27	-23
투자활동 현금흐름	-698	-517	-890	-983	-809
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,195	-1,548	-846	-1,000	-800
유형자산의 감소	32	36	37	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	-10	-15	0	0
투자자산의 감소(증가)	-115	208	0	1	1
기타	591	797	-66	16	-10
재무활동 현금흐름	-236	-620	-79	-77	-61
차입금의 증가(감소)	444	224	340	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-680	-844	-419	23	89
기타 및 조정	-67	-31	4	1	0
현금의 증가	558	-147	846	301	639
기초현금	445	1,002	855	1,702	2,002
기말현금	1,002	855	1,702	2,002	2,642

## 안정성 및 활동성 지표

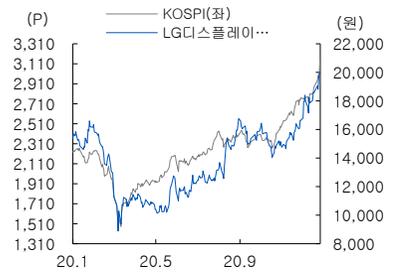
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.8	59.7	54.6	49.1	44.8
순차입금 비율(%)	24.4	21.5	5.4	0.3	-7.7
이자보상배율(배)	15.1	9.4	16.3	28.8	27.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	8.2	8.0	7.9	7.6
재고자산회전율	7.9	6.7	7.2	8.4	8.0
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9

# LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 25,000원)

Enjoy the season

매수 (유지)	
목표주가	25,000원
현재가 (1/11)	19,600원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	7,013십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	20,750원
최저가	8,900원
60일 평균거래대금	68십억원
외국인 지분율	23.5%
배당수익률 (2020F)	0.0%
주주구성	
LG전자 외 1인	37.91%
국민연금공단	5.08%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	12%	-13%
절대기준	25%	63%	28%



- 4분기 매출액 7조 3,440억원, 영업이익 3,290억원으로 예상**
  - 4분기 매출액은 3분기대비 9% 증가한 7.3조원 예상
  - 이전 전망 대비 증가한 규모. 출하면적 4%, ASP 4% 상승
  - 영업이익은 크게 개선. LCD IT패널 이익률 10% 상회. LCD TV도 BEP 상회.
  - OLED는 적자 크게 감소. P OLED 적자 규모 개선 영향. 대형은 여전히 적자 유지
- 우호적인 환경**
  - 수익성 확보에 최대변수 LCD TV패널의 가격 상승세 지속 예상
  - 유리기판, Driver IC 공급부족에 따른 패널 공급 제한
  - 해외 거래선의 신규 모델 효과는 21년 상반기까지 이어질 것
- 투자 의견 매수 목표주가 25,000원 유지**
  - 4분기 영업이익이 예상치를 크게 상회할 전망
  - LCD패널 가격 상승세 21년1분기까지 지속 기대
  - P AMOLED 신규 라인 양산으로 출하규모 증가 및 적자 규모 감소
  - 대형 OLED 신규 라인 가동으로 외형 성장 발판 마련
  - 목표주가는 21년 예상 BPS 30,689원에 PBR 0.81배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,113	25,241	26,054
영업이익	93	-1,359	-386	545	666
세전이익	-91	-3,344	-829	136	137
지배주주순이익	-207	-2,830	-542	-65	-78
EPS(원)	-579	-7,908	-1,516	-183	-218
증가율(%)	-111.5	1,265.4	-80.8	-88.0	19.6
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-1.6	2.2	2.6
순이익률(%)	-0.7	-12.2	-2.4	-0.1	-0.1
ROE(%)	-1.5	-22.4	-4.8	-0.6	-0.7
PER	-31.2	-2.1	-12.2	-109.6	-91.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	7.3	5.5	3.7	3.2

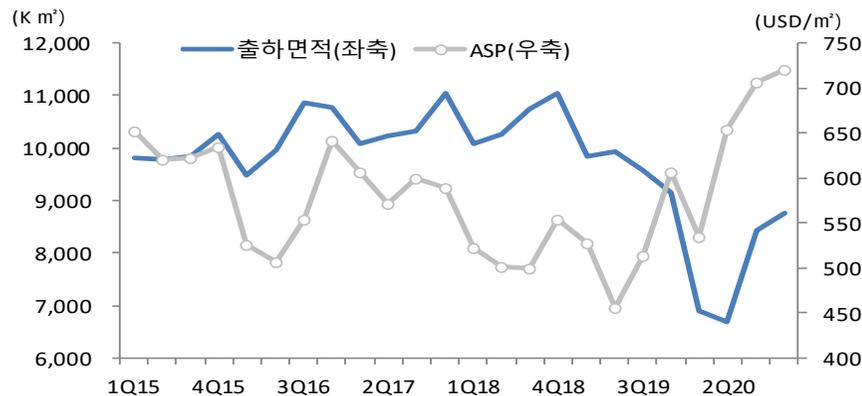
# LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 25,000원)

## LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	7,344	7,344		24,112	24,112	
TV	2,128	2,128		6,693	6,693	
Monitor	1,424	1,424		4,735	4,735	
Notebook & Tablet PC	1,671	1,671		5,769	5,769	
Mobile etc	2,122	2,122		6,915	6,915	
영업이익	329	329		-387	-387	
출하면적 (km <sup>2</sup> )	8,759	8,759		30,780	30,780	
ASP(USD/m <sup>2</sup> )	735	735		647	647	
EBITDA	1,296	1,296		3,627	3,627	
EBITDA Margin (%)	17.6%	17.6%		15.0%	15.0%	

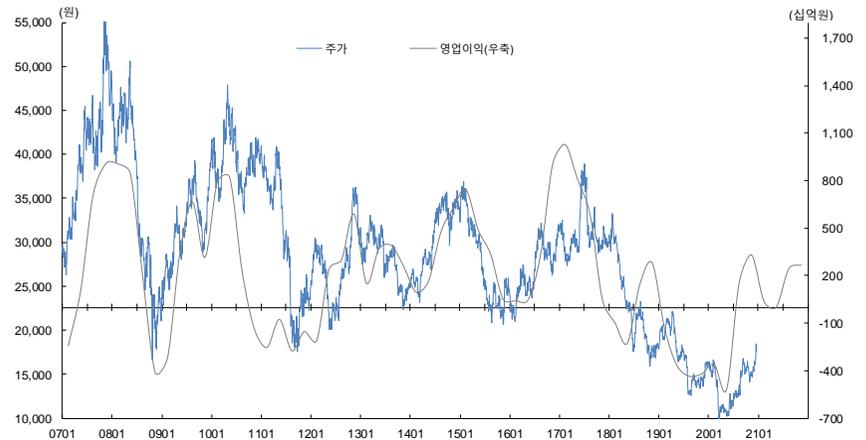
자료: Company data, IBK투자증권

### 출하면적 및 ASP 추이



자료: LG디스플레이, IBK투자증권

### 영업이익 및 주가 추이



자료: LG디스플레이, IBK투자증권

# LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 25,000원)

## LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	4,723	5,307	6,738	7,344	5,393	5,441	7,165	7,242	24,112	25,241	26,054
QoQ(%)	-25.9%	12.4%	27.0%	9.0%	-26.6%	0.9%	31.7%	1.1%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	-0.9%	10.1%	15.3%	14.2%	2.5%	6.3%	-1.4%	1.6%	4.7%	3.2%
TV	1,464	1,221	1,881	2,128	1,475	1,471	1,963	2,244	6,693	7,153	8,810
QoQ(%)	-18.6%	-16.6%	54.1%	13.1%	-30.7%	-0.3%	33.5%	14.3%	-	-	-
YoY(%)	-30.8%	-44.4%	0.4%	18.3%	0.8%	20.5%	4.3%	5.5%	-16.2%	6.9%	23.2%
Monitor	803	1,220	1,288	1,424	1,330	1,343	1,303	1,264	4,735	5,240	4,826
QoQ(%)	-21.9%	52.0%	5.6%	10.5%	-6.6%	1.0%	-3.0%	-3.0%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	26.6%	21.7%	38.5%	65.7%	10.1%	1.1%	-11.2%	16.9%	10.7%	-7.9%
Notebook & Tablet PC	945	1,539	1,615	1,671	1,416	1,480	1,794	1,934	5,769	6,623	6,194
QoQ(%)	-26.4%	62.9%	4.9%	3.5%	-15.2%	4.5%	21.2%	7.8%	-	-	-
YoY(%)	-26.9%	30.8%	32.0%	30.1%	49.9%	-3.8%	11.1%	15.7%	15.9%	14.8%	-6.5%
Mobile etc	1,512	1,327	1,954	2,122	1,172	1,148	2,105	1,800	6,915	6,225	6,223
QoQ(%)	-33.1%	-12.2%	47.3%	8.6%	-44.8%	-2.0%	83.4%	-14.5%	-	-	-
YoY(%)	2.9%	30.4%	-0.4%	-6.2%	-22.5%	-13.5%	7.7%	-15.2%	3.0%	-10.0%	0.0%
출하면적(k m <sup>2</sup> )	6,896	6,702	8,424	8,759	5,535	5,234	5,963	6,687	30,780	23,420	24,117
QoQ(%)	-24.7%	-2.8%	25.7%	4.0%	-36.8%	-5.4%	13.9%	12.1%	-	-	-
YoY(%)	-29.8%	-32.6%	-12.0%	-4.4%	-19.7%	-21.9%	-29.2%	-23.6%	-20.1%	-23.9%	3.0%
ASP(USD/m <sup>2</sup> )	534	654	706	735	721	722	723	724	647	929	931
QoQ(%)	-11.8%	22.4%	8.0%	4.1%	-1.9%	0.1%	0.1%	0.1%	-	-	-
YoY(%)	1.2%	43.4%	37.6%	21.3%	34.9%	10.4%	2.4%	-1.5%	23.7%	43.7%	0.2%
영업이익	-362	-517	164	329	37	0	242	265	-387	545	666
QoQ(%)	적자확대	적자축소	흑자전환	100.9%	-88.6%	na	na	9.5%	-	-	-
YoY(%)	적지지속	적지지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	na	48.1%	-19.3%	적지지속	흑자전환	22.2%
영업이익률	-7.7%	-9.7%	2.4%	4.5%	0.7%	0.0%	3.4%	3.7%	-1.6%	2.2%	2.6%
EBITDA	631	412	1,288	1,296	1,272	1,220	1,314	1,485	3,627	5,290	5,446
QoQ(%)	7.5%	-34.6%	212.4%	0.6%	-1.9%	-4.0%	7.6%	13.0%	-	-	-
YoY(%)	-7.2%	-22.6%	140.0%	121.0%	101.7%	195.9%	2.0%	14.6%	55.3%	45.8%	2.9%
EBITDA Margin(%)	13.3%	7.8%	19.1%	17.6%	23.6%	22.4%	18.3%	20.5%	15.0%	21.0%	20.9%

자료: Company data, IBK투자증권

# LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 25,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,113	25,241	26,054
증가율(%)	-12.4	-3.5	2.7	4.7	3.2
매출원가	21,251	21,607	21,759	21,059	21,174
매출총이익	3,085	1,868	2,353	4,183	4,880
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	9.8	16.6	18.7
판매비	2,992	3,228	2,739	3,637	4,214
판매비율(%)	12.3	13.8	11.4	14.4	16.2
영업이익	93	-1,359	-386	545	666
증가율(%)	-96.2	-1,563.4	-71.6	-241.3	22.2
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-1.6	2.2	2.6
순금융손익	-73	-167	-325	-469	-489
이자손익	-11	-119	-304	-411	-436
기타	-62	-48	-21	-58	-53
기타영업외손익	-112	-1,830	-130	60	-40
중속/관계기업손익	1	12	12	0	0
세전이익	-91	-3,344	-829	136	137
법인세	88	-472	-260	154	164
법인세율	-96.7	14.1	31.4	113.2	119.7
계속사업이익	-179	-2,872	-569	-18	-27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-569	-18	-27
증가율(%)	-109.3	1,500.6	-80.2	-96.9	55.0
당기순이익률 (%)	-0.7	-12.2	-2.4	-0.1	-0.1
지배주주당기순이익	-207	-2,830	-542	-65	-78
기타포괄이익	-15	204	293	0	0
총포괄이익	-195	-2,668	-276	-18	-27
EBITDA	3,647	2,336	3,627	5,290	5,446
증가율(%)	-35.7	-36.0	55.3	45.8	2.9
EBITDA마진율(%)	15.0	10.0	15.0	21.0	20.9

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-1,516	-183	-218
BPS	39,068	31,694	30,871	30,689	30,471
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-31.2	-2.1	-12.2	-109.6	-91.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	7.3	5.5	3.7	3.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	11,754	16,743	21,145
현금및현금성자산	2,365	3,336	3,453	8,362	12,863
유가증권	78	79	79	82	86
매출채권	2,829	3,154	4,137	4,138	4,001
재고자산	2,691	2,051	2,670	2,633	2,546
비유동자산	24,376	25,326	24,585	23,842	21,713
유형자산	21,600	22,088	20,915	20,185	18,125
무형자산	988	873	792	816	836
투자자산	258	221	265	263	259
자산총계	33,176	35,575	36,338	40,585	42,858
유동부채	9,954	10,985	10,900	11,268	11,576
매입채무및기타채무	3,087	2,618	3,672	3,621	3,501
단기차입금	0	697	705	733	763
유동성장기부채	1,554	1,243	1,843	2,043	2,243
비유동부채	8,335	12,101	13,141	17,038	19,030
사채	1,773	2,742	3,491	7,291	9,091
장기차입금	5,232	8,800	9,352	9,452	9,652
부채총계	18,289	23,086	24,041	28,306	30,605
지배주주지분	13,979	11,340	11,046	10,981	10,903
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-301	-203	49	49	49
이익잉여금	10,240	7,503	6,957	6,892	6,814
비지배주주지분	907	1,148	1,251	1,299	1,349
자본총계	14,886	12,488	12,297	12,280	12,252
비이자부채	9,730	9,554	8,599	8,735	8,804
총차입금	8,559	13,532	15,442	19,571	21,801
순차입금	6,115	10,117	11,911	11,126	8,852

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-12.4	-3.5	2.7	4.7	3.2
EPS증가율	-111.5	1,265.4	-80.8	-88.0	19.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.5	-22.4	-4.8	-0.6	-0.7
ROA	-0.6	-8.4	-1.6	0.0	-0.1
ROIC	-1.0	-14.0	-2.7	-0.1	-0.1

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	1,321	4,710	4,947
당기순이익	-179	-2,872	-569	-18	-27
비현금성 비용 및 수익	4,232	5,797	4,489	5,154	5,309
유형자산감가상각비	3,124	3,269	3,861	4,305	4,328
무형자산상각비	431	426	152	441	452
운전자본변동	1,058	404	-1,980	-16	102
매출채권등의 감소	1,305	-1,007	-1,692	-1	137
재고자산의 감소	-450	632	-621	37	87
매입채무등의 증가	267	-395	1,146	-51	-120
기타 영업현금흐름	-627	-622	-619	-410	-437
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-3,076	-4,119	-2,777
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,942	-6,927	-2,767	-3,600	-2,300
유형자산의 감소	142	335	311	25	32
무형자산의 감소(증가)	-480	-539	-442	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	633	10	3	2	4
기타	-28	366	-181	-81	-41
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	1,786	4,319	2,330
차입금의 증가(감소)	3,883	4,341	1,710	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-930	647	76	4,219	2,130
기타 및 조정	0	31	86	0	1
현금의 증가	-238	971	117	4,910	4,501
기초현금	2,603	2,365	3,336	3,453	8,362
기말현금	2,365	3,336	3,453	8,362	12,863

## 안정성 및 활동성 지표

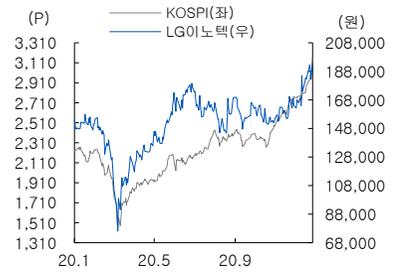
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	122.9	184.9	195.5	230.5	249.8
순차입금 비율(%)	41.1	81.0	96.9	90.6	72.2
이자보상배율(배)	1.2	-7.9	-1.0	1.1	1.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	7.8	6.6	6.1	6.4
재고자산회전율	9.7	9.9	10.2	9.5	10.1
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6

# LG이노텍 (011070/매수/목표주가 220,000원)

## 4분기 사상 최대 실적. 여전히 저평가

매수 (유지)	
목표주가	220,000원
현재가 (1/11)	188,500원
KOSPI (1/11)	3,148.45pt
시가총액	4,461십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	208,500원
최저가	76,300원
60일 평균거래대금	50십억원
외국인 지분율	33.1%
배당수익률 (2020F)	0.2%
주주구성	
LG전자 외 4인	40.79%
국민연금공단	9.89%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-24%	-4%
절대기준	19%	12%	41%



- 4분기 계절성은 예년보다 높은 수준**
  - 4분기 매출액은 3분기 대비 64% 증가한 3.6조원으로 예상
  - 광학솔루션 사업부문이 성장을 견인할 것
  - 영업이익은 3분기 대비 3배 이상 증가 예상
  - 광학솔루션 사업부 수익성 정상화 및 이외 사업부 수익성 개선
- 적정 주가에 대한 고민**
  - IT섹터 내 가장 강한 실적 계절성 보유
  - 영업이익 규모는 꾸준히 연간 증가세
  - 현 시가총액은 지극히 저평가 국면으로 판단
- 투자 의견 매수 및 목표주가 220,000원 유지**
  - 4분기 영업이익은 사상 최대 규모
  - 4분기 실적 개선 모멘텀을 보유한 몇 안되는 투자 매력도 높은 종목
  - 실적 대비 주가는 저평가 구간 판단
  - 목표주가는 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 4배 적용한 220,000원

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,258	10,414	10,107
영업이익	264	403	574	665	659
세전이익	184	158	412	597	591
지배주주순이익	163	102	313	458	454
EPS(원)	6,891	4,323	13,230	19,369	19,162
증가율(%)	-6.7	-37.3	206.1	46.4	-1.1
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.2	6.4	6.5
순이익률(%)	2.0	1.2	3.4	4.4	4.5
ROE(%)	8.0	4.7	13.3	16.7	14.2
PER	12.5	32.4	13.8	10.0	10.1
PBR	1.0	1.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.5	4.4	4.3	3.7	2.7

\*주: 내부거래 반영

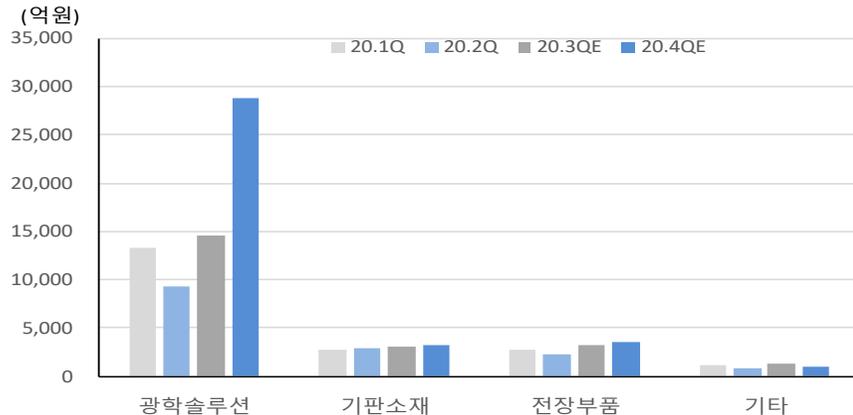
# LG이노텍 (011070/매수/목표주가 220,000원)

## LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
광학솔루션	28,723	28,723		65,946	65,946	
기판소재	3,287	3,287		12,119	12,119	
전장부품	3,487	3,487		11,930	11,930	
기타	989	989		4,302	4,302	
<b>매출액</b>	<b>36,486</b>	<b>36,486</b>		<b>94,296</b>	<b>94,296</b>	
광학솔루션	2,815	2,815		4,420	4,420	
기판소재	719	719		2,620	2,620	
전장부품	11	11		-253	-253	
기타	-192	-192		-730	-730	
<b>영업이익</b>	<b>3,354</b>	<b>3,354</b>		<b>6,057</b>	<b>6,057</b>	

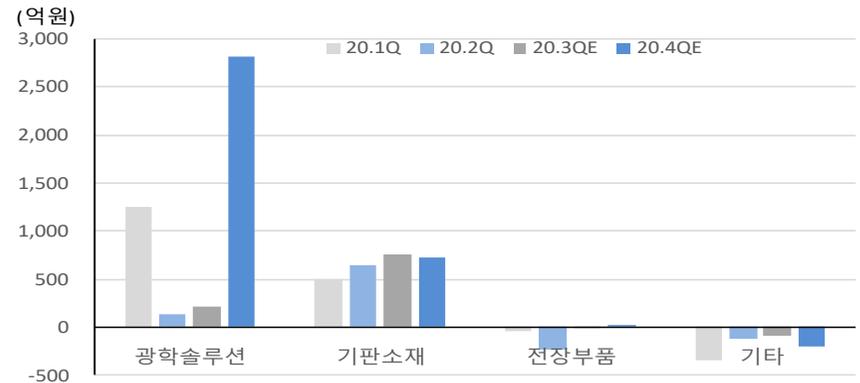
자료: Company data, IBK투자증권 / \*주: 내부거래 제외

## LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

## LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

# LG이노텍 (011070/매수/목표주가 220,000원)

## LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019				2020E				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	13,343	9,296	14,584	28,723	96.9%	27.8%
	기판소재	2,569	2,770	3,059	2,862	2,897	2,930	3,146	3,287	4.5%	14.8%
	전장부품	2,729	2,647	2,934	3,010	2,833	2,328	3,282	3,487	6.2%	15.8%
	기타	1,727	1,506	1,643	1,307	1,178	844	1,291	989	-23.4%	-24.3%
	소계	13,686	15,224	24,459	29,652	20,251	15,399	22,303	36,486	63.6%	23.0%
영업이익	광학솔루션	-276	36	1,606	2,337	1,254	129	222	2,815	1169.3%	20.4%
	기판소재	228	385	566	375	500	645	756	719	-4.9%	91.8%
	전장부품	-6	-148	-165	-189	-39	-224	-2	11	흑자전환	흑자전환
	기타	-60	-85	-142	-430	-336	-121	-82	-192	적자지속	적자지속
	소계	-114	187	1,865	2,093	1,379	429	894	3,354	275.2%	60.2%
영업이익률	광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	10.4%	9.4%	1.4%	1.5%	9.8%		
	기판소재	8.9%	13.9%	18.5%	13.1%	17.3%	22.0%	24.0%	21.9%		
	전장부품	-0.2%	-5.6%	-5.6%	-6.3%	-1.4%	-9.6%	-0.1%	0.3%		
	기타	-3.5%	-5.7%	-8.6%	-32.9%	-28.6%	-14.3%	-6.3%	-19.4%		
	합계	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	6.8%	2.8%	4.0%	9.2%		

자료: Company data, IBK투자증권

# LG이노텍 (011070/매수/목표주가 220,000원)

포괄손익계산서						재무상태표						현금흐름표					
(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,258	10,414	10,107	유동자산	2,233	2,531	3,581	4,195	5,606	영업활동 현금흐름	1,062	769	798	1,378	1,691
증가율(%)	4.5	4.0	11.5	12.5	-2.9	현금및현금성자산	621	800	879	1,731	3,148	당기순이익	163	102	313	458	454
매출원가	7,118	7,273	7,986	9,237	8,894	유가증권	0	0	5	4	4	비현금성 비용 및 수익	673	937	852	663	617
매출총이익	864	1,029	1,272	1,177	1,213	매출채권	913	1,109	1,391	1,251	1,242	유형자산감가상각비	470	547	605	543	500
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	13.7	11.3	12.0	재고자산	520	488	1,070	963	956	무형자산상각비	48	63	62	51	49
판매비	600	626	698	512	554	비유동자산	3,523	3,240	3,353	3,311	2,968	운전자본변동	311	-241	-252	304	664
판매비율(%)	7.5	7.5	7.5	4.9	5.5	유형자산	2,927	2,708	2,841	2,800	2,454	매출채권등의 감소	707	-257	-383	140	9
영업이익	264	403	574	665	659	무형자산	309	277	242	232	226	재고자산의 감소	123	34	-577	108	7
증가율(%)	-11.1	53.0	42.3	16.0	-0.9	투자자산	35	35	35	34	34	매입채무등의 증가	-510	122	676	-140	-9
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.2	6.4	6.5	자산총계	5,756	5,771	6,934	7,505	8,574	기타 영업현금흐름	-85	-29	-115	-47	-44
순금융손익	-55	-67	-60	-45	-42	유동부채	1,584	2,046	2,736	2,688	2,664	투자활동 현금흐름	-1,414	-354	-849	-560	-213
이자손익	-49	-56	-47	-47	-44	매입채무및기타채무	603	718	1,391	1,251	1,242	유형자산의 증가(CAPEX)	-1,414	-470	-669	-500	-150
기타	-6	-11	-13	2	2	단기차입금	20	30	34	36	39	유형자산의 감소	55	55	10	0	0
기타영업외손익	-24	-178	-101	-24	-26	유동성장기부채	311	511	323	373	313	무형자산의 감소(증가)	-90	-111	-73	-42	-43
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0	비유동부채	2,053	1,520	1,680	1,848	2,495	투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
세전이익	184	158	412	597	591	사채	718	456	0	0	0	기타	36	172	-117	-18	-20
법인세	21	56	99	139	137	장기차입금	1,077	920	1,483	1,463	1,453	재무활동 현금흐름	604	-239	87	34	-60
법인세율	11.4	35.4	24.0	23.3	23.2	부채총계	3,638	3,566	4,416	4,536	5,158	차입금의 증가(감소)	610	-227	100	-20	-10
계속사업이익	163	102	313	458	454	지배주주지분	2,118	2,205	2,518	2,969	3,416	자본의 증가	0	0	0	0	0
중단사업손익	0	0	0	0	0	자본금	118	118	118	118	118	기타	-6	-12	-13	54	-50
당기순이익	163	102	313	458	454	자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134	기타 및 조정	0	2	44	0	-1
증가율(%)	-6.7	-37.3	206.1	46.4	-1.1	자본조정등	0	0	0	0	0	현금의 증가	252	178	80	852	1,417
당기순이익률 (%)	2.0	1.2	3.4	4.4	4.5	기타포괄이익누계액	-40	-36	-24	-24	-24	기초현금	370	621	800	879	1,731
지배주주당기순이익	163	102	313	458	454	이익잉여금	907	989	1,291	1,742	2,188	기말현금	621	800	879	1,731	3,148
기타포괄이익	10	-9	7	0	0	비지배주주지분	0	0	0	0	0						
총포괄이익	173	93	321	458	454	자본총계	2,118	2,205	2,518	2,969	3,416						
EBITDA	782	1,013	1,240	1,260	1,208	비이자부채	1,511	1,644	2,570	2,658	3,347						
증가율(%)	20.0	29.6	22.4	1.6	-4.1	총차입금	2,127	1,922	1,846	1,878	1,811						
EBITDA마진율(%)	9.8	12.2	13.4	12.1	12.0	순차입금	1,506	1,122	962	143	-1,341						

주당지표 및 밸류에이션					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	13,230	19,369	19,162
BPS	89,501	93,151	106,395	125,464	144,326
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	12.5	32.4	13.8	10.0	10.1
PBR	1.0	1.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.5	4.4	4.3	3.7	2.7

성장성 및 수익성 지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.5	4.0	11.5	12.5	-2.9
EPS증가율	-6.7	-37.3	206.1	46.4	-1.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	8.0	4.7	13.3	16.7	14.2
ROA	2.8	1.8	4.9	6.3	5.6
ROIC	5.1	3.1	9.6	14.4	15.6

안정성 및 활동성 지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.7	161.8	175.4	152.8	151.0
순차입금 비율(%)	71.1	50.9	38.2	4.8	-39.3
이자보상배율(배)	4.8	6.3	11.5	13.6	13.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	8.2	7.4	7.9	8.1
재고자산회전율	13.7	16.5	11.9	10.2	10.5
총자산회전율	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

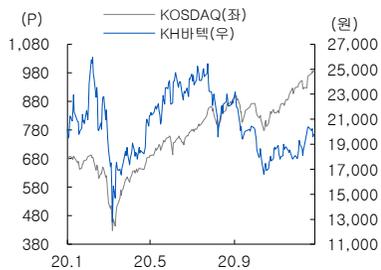
# KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

## 4분기 부진. 풀더는 2021년 성장 동력

매수 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (1/11)	19,600원
KOSDAQ (1/11)	976.63pt
시가총액	464십억원
발행주식수	23,674천주
액면가	500원
52주 최고가	26,600원
최저가	12,800원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성  
남광희 외 3 인 25.27%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-32%	-35%
절대기준	11%	-13%	1%



- 4분기는 부진.
  - Foldable 물량 3분기 대비 감소할 전망
  - 국내 고객사 물량 감소에 따른 실적 부진이 예상됨.
- 성장 궤도 본격 진입
  - Mobile: 인도 법인 가동 효과. 신공법을 이용한 신규 거래선 확보 기대.
  - Foldable: 2021년 성장 동력. 핵심 부품 제조기술 확보, 핵심 공급사 입지 유지할 것. 2021년 3개 모델 출시 예상
  - Non-Mobile: 차량 부품 시장 진입. 2021년 매출 본격화될 전망
- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 30,000원 유지
  - Turn Around 국면에 있으며 시간이 흐를수록 실적 성장에 대한 기대감 유효
  - 2021년 실적은 1분기가 저점, 2분기부터 Fold 물량 생산 본격화될 것으로 기대
  - Foldable 물량 확대에 동반해서 실적 개선될 전망
  - 하반기 이후 실적 기대감을 고려해서 목표주가는 30,000원

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	166	204	199	333	510
영업이익	-7	7	6	34	72
세전이익	-26	0	4	34	73
지배주주순이익	-39	-11	3	28	61
EPS(원)	-1,935	-542	113	1,177	2,564
증가율(%)	3.1	-72.0	-120.8	941.5	117.8
영업이익률(%)	-4.2	3.4	3.0	10.2	14.1
순이익률(%)	-23.5	-5.9	1.5	8.4	12.0
ROE(%)	-20.3	-6.4	1.4	13.4	24.1
PER	-4.2	-42.3	180.5	16.9	7.7
PBR	1.0	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	17.4	27.2	22.9	10.2	5.0

# KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

## KH바텍 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	5	5		16	16	
Zn	-	-		-	-	
AI	132	132		553	552	0.2%
조립모듈	177	167	6.0%	785	775	1.3%
기타	164	264	-37.9%	636	736	-13.6%
매출액	478	568	-15.8%	1,990	2,079	-4.3%
영업이익	14	28	-50.0%	59	73	-19.2%
세전이익	23	35	-34.3%	36	48	-25.0%
순이익	19	29	-34.5%	26	36	-27.8%

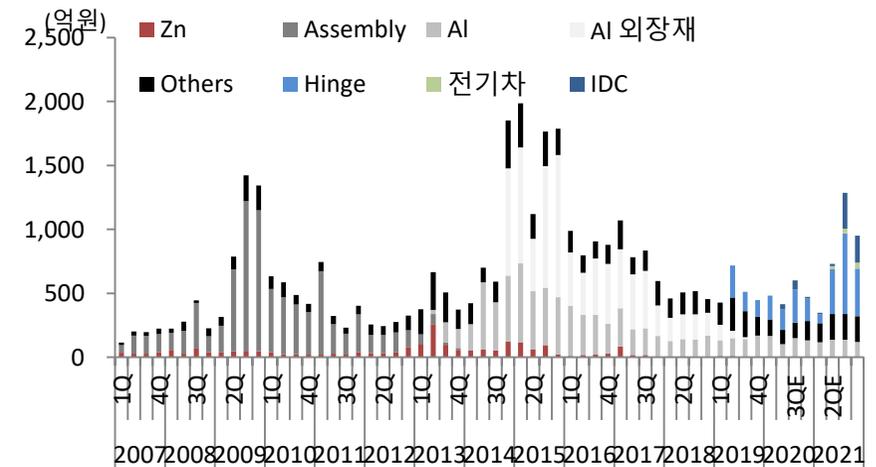
자료: Company data, IBK투자증권

### KH바텍 성장동력



자료: IBK투자증권

### KH바텍 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

# KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

## KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)		2020				2021				4분기 증감률	
		1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	2	4	5	5	2	4	5	5	0.0	na
	Zn	-	-	-	-	-	-	-	-	na	na
	Al	168	102	150	132	117	137	137	121	-11.8	-22.0
	조립 모듈	186	162	260	177	68	352	632	372	-31.9	36.2
	기타	129	151	192	164	164	242	516	458	-14.6	11.6
	합계	485	419	607	478	351	735	1,290	956	-21.2	6.8
영업이익		19	-6	32	14	7	59	155	115	-55.2	-61.4
세전이익		88	-54	-20	23	11	64	142	121	-211.4	-133.8
순이익		78	-54	-16	19	9	53	118	100	-217.3	-110.7
영업이익률		4.0	-1.5	5.3	3.0	2.0	8.0	12.0	12.0		
세전이익률		18.2	-13.0	-3.3	4.7	3.2	8.7	11.0	12.6		
순이익률		16.0	-13.0	-2.6	3.9	2.6	7.2	9.2	10.5		

자료: Company data, IBK투자증권

# KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서						재무상태표						현금흐름표					
(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	166	204	199	333	510	유동자산	142	123	140	227	296	영업활동 현금흐름	-13	11	12	18	88
증가율(%)	-52.8	22.7	-2.3	67.4	53.0	현금및현금성자산	37	17	33	71	156	당기순이익	-39	-12	3	28	61
매출원가	154	175	173	293	446	유가증권	0	3	0	0	0	비현금성 비용 및 수익	43	35	24	17	16
매출총이익	11	28	26	41	64	매출채권	24	20	24	48	40	유형자산감가상각비	18	13	17	17	17
매출총이익률(%)	6.6	13.7	13.1	12.3	12.5	재고자산	22	24	24	48	40	무형자산상각비	1	0	0	0	0
판매비	18	21	20	7	-9	비유동자산	157	160	177	178	180	운전자본변동	-13	-11	-9	-26	10
판매비용(%)	10.8	10.3	10.1	2.1	-1.8	유형자산	145	148	163	161	164	매출채권등의 감소	6	11	4	-24	8
영업이익	-7	7	6	34	72	무형자산	8	7	8	7	7	재고자산의 감소	4	-2	1	-24	8
증가율(%)	-78.4	-202.6	-14.9	464.9	116.1	투자자산	3	4	4	4	4	매입채무등의 증가	-30	-14	4	21	-7
영업이익률(%)	-4.2	3.4	3.0	10.2	14.1	자산총계	299	283	318	405	476	기타 영업현금흐름	-4	-1	-6	-1	1
순금융손익	-4	-2	-1	-1	0	유동부채	89	81	101	160	168	투자활동 현금흐름	-19	-37	-27	-16	-17
이자손익	-2	-3	-1	-1	0	매입채무및기타채무	20	17	21	42	35	유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-43	-41	-15	-20
기타	-2	1	0	0	0	단기차입금	29	26	48	83	101	유형자산의 감소	1	10	13	0	0
기타영업외손익	-15	-5	-2	1	1	유동성장기부채	17	17	21	20	19	무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0	비유동부채	35	18	24	25	26	투자자산의 감소(증가)	2	-1	0	0	0
세전이익	-26	0	4	34	73	사채	16	0	0	0	0	기타	13	-2	2	-1	3
법인세	0	1	1	6	12	장기차입금	7	14	19	18	18	재무활동 현금흐름	21	5	31	36	14
법인세율	0.0	na	25.0	17.6	16.4	부채총계	124	99	125	184	194	차입금의 증가(감소)	5	5	30	0	0
계속사업이익	-26	-1	3	28	61	지배주주지분	175	185	194	222	282	자본의 증가	0	0	0	0	0
중단사업손익	-14	-11	0	0	0	자본금	10	12	12	12	12	기타	16	0	1	36	14
당기순이익	-39	-12	3	28	61	자본잉여금	34	54	58	58	58	기타 및 조정	1	1	0	0	-1
증가율(%)	3.7	-70.4	-122.5	978.6	116.9	자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14	현금의 증가	-10	-20	16	38	84
당기순이익률(%)	-23.5	-5.9	1.5	8.4	12.0	기타포괄이익누계액	3	3	4	4	4	기초현금	48	37	17	33	71
지배주주당기순이익	-39	-11	3	28	61	이익잉여금	143	131	134	162	223	기말현금	37	17	33	71	156
기타포괄이익	0	0	1	0	0	비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1						
총포괄이익	-39	-11	3	28	61	자본총계	174	185	193	221	282						
EBITDA	11	21	23	51	90	비이자부채	55	43	37	62	56						
증가율(%)	-299.6	82.8	13.1	116.7	76.3	총차입금	69	56	88	122	138						
EBITDA마진율(%)	6.6	10.3	11.6	15.3	17.6	순차입금	32	36	55	51	-18						

### 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-1,935	-542	113	1,177	2,564
BPS	8,612	7,998	8,186	9,363	11,926
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.2	-42.3	180.5	16.9	7.7
PBR	1.0	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	17.4	27.2	22.9	10.2	5.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-52.8	22.7	-2.3	67.4	53.0
EPS증가율	3.1	-72.0	-120.8	941.5	117.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-20.3	-6.4	1.4	13.4	24.1
ROA	-12.6	-4.0	0.9	7.8	13.8
ROIC	-21.9	-6.6	1.3	12.5	26.0

### 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.2	53.6	64.7	83.5	68.9
순차입금 비율(%)	18.4	19.5	28.5	23.1	-6.4
이자보상배율(배)	-3.0	1.9	2.1	10.7	17.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	9.2	9.0	9.2	11.6
재고자산회전율	6.9	8.8	8.2	9.3	11.7
총자산회전율	0.5	0.7	0.7	0.9	1.2

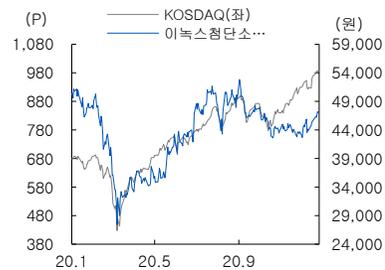
# 이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

4분기 이전 전망 대비 개선. 이유는 신제품.

매수 (유지)	
목표주가	70,000원
현재가 (1/11)	46,300원
KOSDAQ (1/11)	976.63pt
시가총액	440십억원
발행주식수	9,776천주
액면가	500원
52주 최고가	54,600원
최저가	27,550원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성  
이녹스 외 4 인 33.47%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-13%	-38%
절대기준	8%	13%	-4%



- 4분기 이전 전망치 상회**
  - 4분기 매출액은 3분기 대비 20.7% 감소한 840억원으로 예상
  - 사업부별 QoQ INNOSEM -2.5%, INNOFLEX -18.5%, SMARTFLEX -16.9%, INNOLED -25.7% 예상
  - 4분기 영업이익은 3분기 대비 52.5% 감소
  - 4분기 신제품 매출 확대로 이전 전망 대비 실적 개선.
- 4분기는 잠깐 주춤, 2021년 성장 지속될 것**
  - 다양한 전방 산업에서 수혜를 받을 것으로 기대. 전장 시장 진입.
  - OLED 물량 증가는 실적 개선 주요 성장 동력. 해외 거래선으로 매출 확대.
  - Foldable 관련 신제품 준비 중. 2021년 새로운 성장 동력 가능할 전망
- 투자의견 매수. 목표주가 70,000원 유지**
  - 성장 궤도 본격 진입
  - OLED 관련 매출 지속적으로 증가할 것
  - 신제품 출시 이후 성장이 보다 가시권에 접어들 전망
  - 목표주가는 21년 예상 BPS 24,885원에 PBR 2.8배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	293	349	335	428	500
영업이익	38	46	41	60	71
세전이익	38	45	34	58	69
지배주주순이익	30	35	25	42	49
EPS(원)	3,118	3,533	2,638	4,263	5,027
증가율(%)	2.4	13.3	-25.3	61.6	17.9
영업이익률(%)	13.0	13.2	12.2	14.0	14.2
순이익률(%)	10.2	10.0	7.5	9.8	9.8
ROE(%)	22.4	21.1	13.1	18.7	18.3
PER	11.4	14.7	17.3	11.1	9.4
PBR	2.4	2.8	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.6	7.7	7.5	5.6	4.5

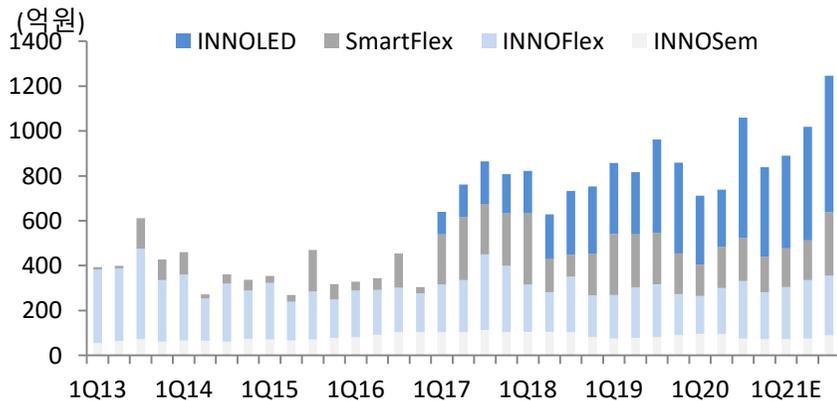
# 이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

## 이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	73	77	-5.2%	339	343	-1.2%
INNOFLEX	209	264	-20.8%	840	895	-6.1%
SMARTFLEX	159	196	-18.9%	673	710	-5.2%
INNOLED	399	267	49.4%	1,497	1,365	9.7%
<b>합계</b>	<b>840</b>	<b>805</b>	<b>4.3%</b>	<b>3,348</b>	<b>3,314</b>	<b>1.0%</b>
영업이익	92	88	4.5%	410	405	1.2%
세전이익	64	60	6.7%	342	337	1.5%
순이익	44	41	7.3%	251	248	1.2%

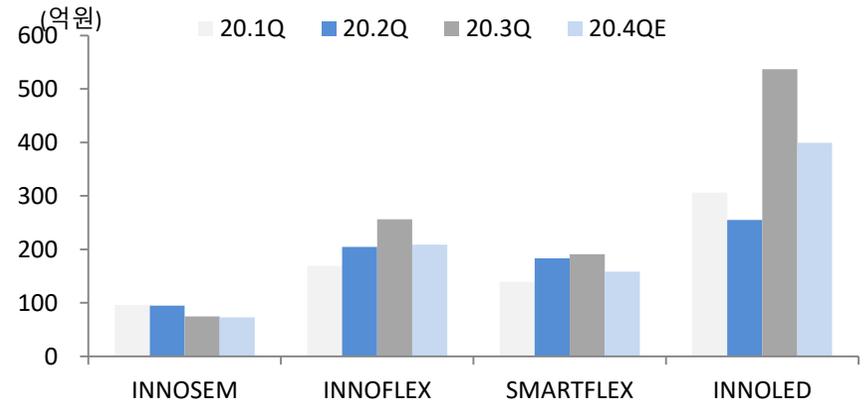
자료: Company data, IBK투자증권

## 이녹스첨단소재 사업부별 매출액 추이 및 전망(장기)



자료: Company data, IBK투자증권

## 이녹스첨단소재 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

# 이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

## 이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020E				2021E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	95	75	73	73	75	89	79	-2.5	-20.0
	INNOFLEX	169	205	256	209	231	261	266	240	-18.5	14.8
	SMARTFLEX	140	184	191	159	172	176	283	165	-16.9	-12.4
	INNOLED	306	255	537	399	413	506	609	645	-25.7	-1.4
	합계	711	738	1,059	840	890	1,018	1,247	1,128	-20.7	-2.2
영업이익		53	70	194	92	115	146	179	164	-52.5	-17.8
세전이익		74	44	159	64	110	143	176	154	-59.6	-30.6
순이익		53	30	124	44	79	96	137	105	-64.7	-31.8
영업이익률(%)		7.5	9.5	18.4	11.0	13.0	14.3	14.3	14.5		
세전이익률(%)		10.4	6.0	15.0	7.6	12.3	14.0	14.1	13.7		
순이익률(%)		7.5	4.0	11.7	5.2	8.9	9.4	11.0	9.3		

자료: Company data, IBK투자증권

# 이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 70,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	293	349	335	428	500
증가율(%)	51.8	19.2	-4.2	27.9	16.8
매출원가	219	263	253	317	370
매출총이익	74	87	81	111	130
매출총이익률 (%)	25.3	24.9	24.2	25.9	26.0
판매비	36	40	40	51	59
판매비율(%)	12.3	11.5	11.9	11.9	11.8
영업이익	38	46	41	60	71
증가율(%)	72.8	21.4	-11.9	47.4	17.9
영업이익률(%)	13.0	13.2	12.2	14.0	14.2
순금융손익	-1	-2	-2	-3	-3
이자손익	-1	-1	-2	-3	-3
기타	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	1	-5	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	38	45	34	58	69
법인세	7	11	9	17	20
법인세율	18.4	24.4	26.5	29.3	29.0
계속사업이익	30	35	25	42	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	35	25	42	49
증가율(%)	76.1	13.4	-27.4	66.3	17.9
당기순이익률 (%)	10.2	10.0	7.5	9.8	9.8
지배주주당기순이익	30	35	25	42	49
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	30	34	25	42	49
EBITDA	49	62	59	78	90
증가율(%)	76.4	28.1	-4.9	32.3	14.6
EBITDA마진율(%)	16.7	17.8	17.6	18.2	18.0

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	161	186	226	297	374
현금및현금성자산	76	53	122	168	230
유가증권	0	17	0	0	0
매출채권	43	46	60	81	92
재고자산	35	37	26	36	40
비유동자산	140	152	149	150	155
유형자산	133	138	136	138	145
무형자산	1	2	2	1	1
투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	301	337	375	447	529
유동부채	79	126	142	170	201
매입채무및기타채무	16	13	12	16	18
단기차입금	39	20	107	130	158
유동성장기부채	0	11	0	0	0
비유동부채	75	31	32	34	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	20	22	22	22
부채총계	155	157	173	204	236
지배주주지분	147	181	201	243	292
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	104	104	104
자본조정등	-10	-10	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	48	82	106	148	197
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	147	181	201	243	292
비이자부채	48	102	41	49	53
총차입금	107	55	132	155	183
순차입금	31	-15	10	-13	-46

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	51	44	37	35	55
당기순이익	30	35	25	42	49
비현금성 비용 및 수익	22	33	36	20	21
유형자산감가상각비	10	15	18	18	18
무형자산상각비	0	1	1	0	0
운전자본변동	7	-14	-10	-23	-12
매출채권등의 감소	11	-4	-14	-21	-11
재고자산의 감소	-7	-1	10	-9	-5
매입채무등의 증가	2	-3	-1	4	2
기타 영업현금흐름	-8	-10	-14	-4	-3
투자활동 현금흐름	-44	-59	14	-13	-22
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-19	-16	-20	-25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
기타	-2	-39	31	7	3
재무활동 현금흐름	45	-8	19	24	29
차입금의 증가(감소)	18	13	1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	27	-21	18	24	29
기타 및 조정	1	-1	-1	0	0
현금의 증가	53	-24	69	46	62
기초현금	24	76	53	122	168
기말현금	76	53	122	168	230

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,118	3,533	2,638	4,263	5,027
BPS	15,006	18,479	21,201	24,885	29,913
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	11.4	14.7	17.3	11.1	9.4
PBR	2.4	2.8	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.6	7.7	7.5	5.6	4.5

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	51.8	19.2	-4.2	27.9	16.8
EPS증가율	2.4	13.3	-25.3	61.6	17.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	22.4	21.1	13.1	18.7	18.3
ROA	11.6	10.8	7.0	10.1	10.1
ROIC	18.5	21.4	14.7	20.1	21.6

## 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.3	86.8	86.1	83.8	80.8
순차입금 비율(%)	21.1	-8.3	5.0	-5.3	-15.8
이자보상배율(배)	21.6	18.0	13.3	13.8	14.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.9	6.3	6.1	5.8
재고자산회전율	9.2	9.7	10.6	13.8	13.2
총자산회전율	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0

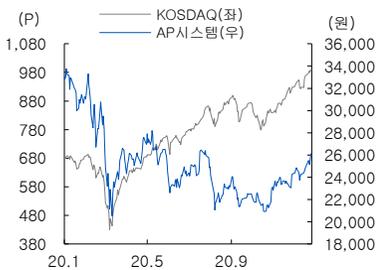
\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

# AP시스템 (265520/매수/목표주가 33,000원)

## 4분기 실적은 무난. 21년 실적은 상승세

매수 (유지)	
목표주가	33,000원
현재가 (1/11)	25,000원
KOSDAQ (1/11)	976.63pt
시가총액	362십억원
발행주식수	15,281천주
액면가	500원
52주 최고가	34,400원
최저가	20,500원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2020F)	0.2%
주주구성	
APS홀딩스 외 3인	20.91%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	-17%	-48%
절대기준	13%	7%	-20%



- 4분기 실적은 무난한 수준.**
  - 4분기 매출액은 3분기 대비 0.8% 감소한 1,593억원으로 예상
  - 3분기에 이어 상반기 수주 물량 실적으로 전환할 것.
  - 영업이익률은 2분기 대비 상승할 전망
- 신규 투자 모멘텀은 둔화 국면**
  - 2021년 OLED 투자 모멘텀은 둔화될 전망
  - 2021년 중국 6세대 OLED 라인 90K/월 신규로 가동될 전망. 이에 비해 수요는 큰 변화 없음.
  - 중국 패널업체들의 증설은 둔화될 전망
  - 아직 국내업체들의 신규 라인 움직임은 없는 상황.
- 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가는 33,000원으로 상향**
  - 최근 주가는 신규 수주 공시로 상승했으나 아직은 추가 상승 여력 보유한 것으로 판단.
  - 2021년 실적도 상승세를 보일 것으로 예상. 계절성은 상저하고 패턴으로 전망.
  - 2021년 BPS 11,219원에 PBR 3배 적용

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	714	460	567	630	672
영업이익	46	28	42	43	42
세전이익	28	12	40	38	35
지배주주순이익	25	9	31	29	27
EPS(원)	1,639	580	2,003	1,890	1,743
증가율(%)	9.6	-64.6	245.6	-5.6	-7.8
영업이익률(%)	6.4	6.1	7.4	6.8	6.3
순이익률(%)	3.5	2.0	5.5	4.6	4.0
ROE(%)	25.6	8.1	23.9	18.4	14.4
PER	13.2	58.0	12.4	13.8	14.9
PBR	3.1	4.5	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.6	7.5	11.1	6.6	5.6

• 개별 회계기준

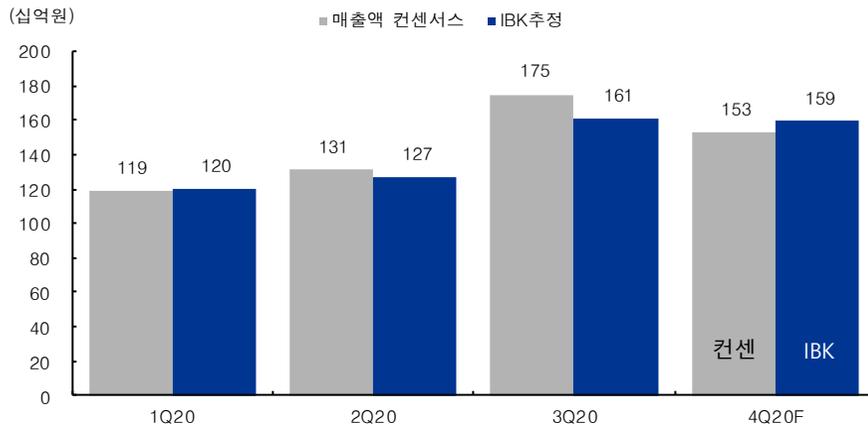
# AP시스템 (265520/매수/목표주가 33,000원)

## AP시스템 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AMOLED	828	874	-5.3%	4,307	4,475	-3.8%
LCD	3	3		11	12	-8.3%
반도체	159	168	-5.4%	576	599	-3.8%
기타	602	635	-5.2%	791	831	-4.8%
매출액	1,593	1,680	-5.2%	5,685	5,917	-3.9%
영업이익	104	109	-4.6%	416	406	2.5%
세전이익	104	110	-5.5%	399	411	-2.9%
순이익	80	85	-5.9%	306	315	-2.9%

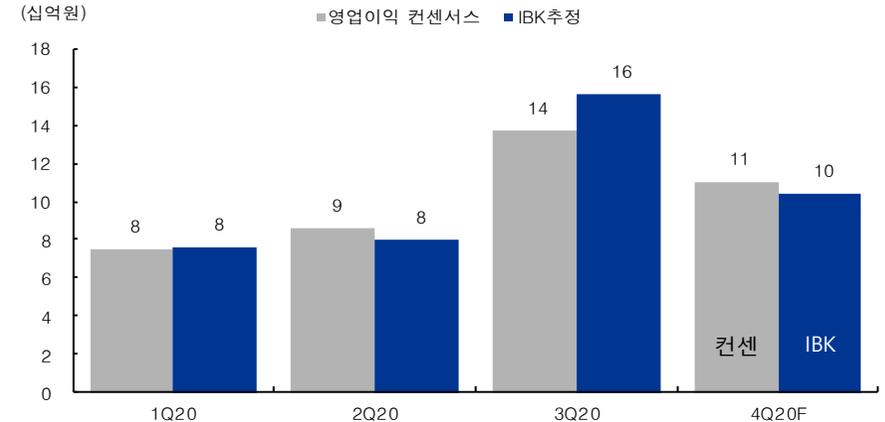
자료: Company data, IBK투자증권

### 매출액 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantiwise, IBK투자증권

### 영업이익 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantiwise, IBK투자증권

# AP시스템 (265520/매수/목표주가 33,000원)

## AP시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2020E				2021E				4분기 증감률	
	1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액										
AMOLED	1,022	1,092	1,364	828	1,041	1,339	1,540	1,488	-39.3%	-40.5%
LCD	2	3	3	3	2	3	4	4	-0.8%	-2.7%
반도체	123	134	161	159	37	47	35	53	-0.8%	38.9%
기타	55	57	77	602	145	186	172	207	681.3%	371.4%
<b>합계</b>	<b>1,202</b>	<b>1,285</b>	<b>1,605</b>	<b>1,593</b>	<b>1,225</b>	<b>1,575</b>	<b>1,750</b>	<b>1,750</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-2.7%</b>
영업이익	76	80	156	104	76	99	140	114	-33.8%	-0.8%
세전이익	104	54	137	104	52	78	134	131	-24.0%	465.5%
순이익	79	40	106	80	39	59	104	101	-24.5%	436.1%
영업이익률	6.3%	6.3%	9.7%	6.5%	6.2%	6.3%	8.0%	6.5%		
세전이익률	8.7%	4.2%	8.5%	6.5%	4.2%	4.9%	7.7%	7.5%		
순이익률	6.6%	3.1%	6.6%	5.0%	3.2%	3.7%	5.9%	5.8%		

자료: Company data, IBK투자증권

# AP시스템 (265520/매수/목표주가 33,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	714	460	567	630	672
증가율(%)	-25.8	-35.5	23.2	11.1	6.7
매출원가	615	395	480	530	570
매출총이익	99	66	87	100	102
매출총이익률(%)	13.9	14.3	15.3	15.9	15.2
판매비	53	38	45	57	60
판매비율(%)	7.4	8.3	7.9	9.0	8.9
영업이익	46	28	42	43	42
증가율(%)	74.6	-39.6	50.8	3.1	-1.4
영업이익률(%)	6.4	6.1	7.4	6.8	6.3
순금융손익	-10	-9	-4	-3	-3
이자손익	-5	-5	0	1	1
기타	-5	-4	-4	-4	-4
기타영업외손익	-8	-6	2	-2	-5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	28	12	40	38	35
법인세	3	3	9	9	8
법인세율	10.7	25.0	22.5	23.7	22.9
계속사업이익	25	9	31	29	27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	9	31	29	27
증가율(%)	31.2	-64.6	245.6	-5.6	-7.8
당기순이익률(%)	3.5	2.0	5.5	4.6	4.0
지배주주당기순이익	25	9	31	29	27
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	24	8	31	29	27
EBITDA	58	41	54	52	50
증가율(%)	69.0	-28.8	30.3	-3.8	-3.0
EBITDA마진율(%)	8.1	8.9	9.5	8.3	7.4

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	282	249	291	342	373
현금및현금성자산	33	28	102	139	189
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	20	42	32	39	38
재고자산	142	134	106	117	107
비유동자산	138	170	155	152	150
유형자산	108	87	80	73	67
무형자산	15	7	4	3	2
투자자산	3	6	6	6	6
자산총계	421	419	446	494	524
유동부채	291	286	222	246	254
매입채무및기타채무	106	80	91	100	92
단기차입금	139	121	55	59	64
유동성장기부채	7	6	4	9	14
비유동부채	23	20	81	77	72
사채	0	0	20	20	20
장기차입금	15	9	50	45	40
부채총계	314	306	302	323	326
지배주주지분	106	113	143	171	197
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	74	103	129
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	113	143	171	197
비이자부채	153	168	172	188	186
총차입금	161	138	130	135	140
순차입금	128	111	28	-4	-50

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-50	17	85	36	45
당기순이익	25	9	31	29	27
비현금성 비용 및 수익	45	45	33	14	15
유형자산감가상각비	7	10	10	8	7
무형자산상각비	5	4	2	1	1
운전자본변동	-115	-27	28	-8	3
매출채권등의 감소	34	-23	10	-7	1
재고자산의 감소	-37	0	28	-11	9
매입채무등의 증가	-20	-25	11	9	-8
기타 영업현금흐름	-5	-10	-7	1	0
투자활동 현금흐름	11	7	-2	-3	3
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-1	-2	-2	-1
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	25	0	0	0	0
기타	-6	8	-2	-1	4
재무활동 현금흐름	9	-29	-8	4	2
차입금의 증가(감소)	0	0	46	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	9	-29	-54	9	7
기타 및 조정	0	0	-1	0	1
현금의 증가	-30	-5	74	37	51
기초현금	63	33	28	102	139
기말현금	33	28	102	139	189

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,639	580	2,003	1,890	1,743
BPS	6,957	7,419	9,375	11,219	12,914
DPS	150	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	13.2	58.0	12.4	13.8	14.9
PBR	3.1	4.5	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.5	14.5	7.2	7.2	6.5

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-25.8	-35.5	23.2	11.1	6.7
EPS증가율	9.6	-64.6	245.6	-5.6	-7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	25.6	8.1	23.9	18.4	14.4
ROA	5.6	2.1	7.1	6.1	5.2
ROIC	13.9	4.8	23.1	27.3	29.7

## 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	295.6	269.9	211.1	188.2	165.4
순차입금 비율(%)	120.8	98.2	19.6	-2.3	-25.4
이자보상배율(배)	8.1	5.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	14.6	15.3	17.8	17.5
재고자산회전율	7.4	3.3	4.7	5.7	6.0
총자산회전율	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3

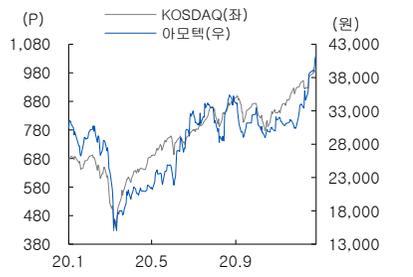
\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

# 아모텍 (052710/매수/목표주가 55,000원)

## 4분기 예상 수준. MLCC 기대감 유효

매수 (유지)	
목표주가	55,000원
현재가 (1/11)	40,500원
KOSDAQ (1/11)	976.63pt
시가총액	395십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	43,700원
최저가	15,050원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률 (2020F)	0.0%
주주구성	
김병규 외 4 인	25.84%
미래에셋자산운용 외 3 인	13.65%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	25%	0%	-5%
절대기준	36%	29%	46%



- 4분기 실적은 예상 수준**
  - 매출 594억원, 영업이익 4억원으로 예상
  - Galaxy FE 순항으로 NFC는 3분기 수준 유지할 전망
  - 전장부품 매출은 꾸준히 유지
- 장기적인 관점에서 접근할 필요**
  - 1분기는 신제품 효과 기대
  - 전장 매출 안정적으로 성장 중. 안테나/모터 성장 모멘텀 확보
  - MLCC 매출은 아직 양산 전이지만 충분한 잠재력을 보유한 성장 동력.
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 55,000원으로 상향**
  - 2021년 예상 BPS 22,375원에 적정 PBR 2.46배를 적용한 값
  - 하반기 이후 실적 개선 모멘텀 기대 및 신제품 출시에 따른 실적 개선 기대
  - 2021년 MLCC 시장 진입 가시권

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	253	249	222	358	495
영업이익	11	7	-2	28	61
세전이익	10	4	-11	32	67
지배주주순이익	7	0	-10	26	53
EPS(원)	730	37	-1,005	2,646	5,432
증가율(%)	-71.9	-94.9	-2,794.0	-363.3	105.3
영업이익률(%)	4.3	2.8	-0.9	7.8	12.3
순이익률(%)	2.8	0.0	-4.5	7.3	10.7
ROE(%)	3.7	0.2	-5.0	12.6	21.6
PER	24.6	795.0	-38.5	15.6	7.6
PBR	0.9	1.5	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.9	14.0	20.6	10.5	5.0

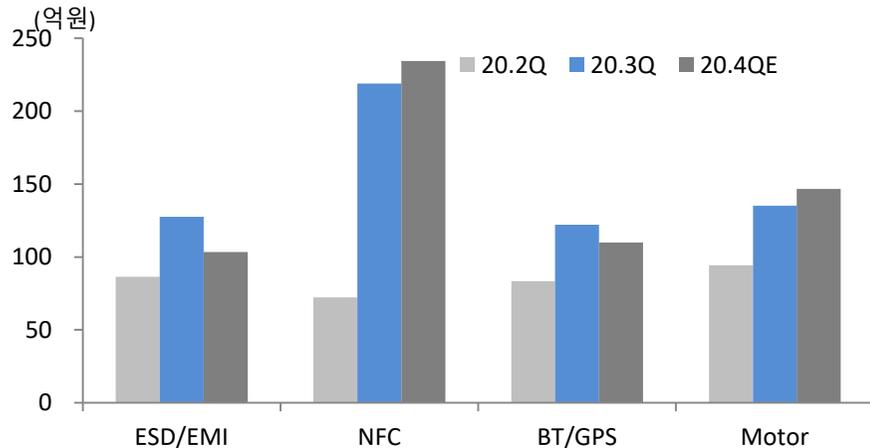
# 아모텍 (052710/매수/목표주가 55,000원)

## 아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기			2020년		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액						
ESD/EMI	103	112	-8.0%	469	477	-1.7%
NFC	234	220	6.4%	879	864	1.7%
BT/GPS	110	110		389	389	
Motor	147	147		482	482	
MLCC	-	-		-	-	
합계	594	588	1.0%	2,219	2,213	0.3%
영업이익	4	4		-19	-20	적자축소
세전이익	-4	21	적자전환	-107	-82	적자확대
순이익	-3	16	적자전환	-98	-79	적자확대

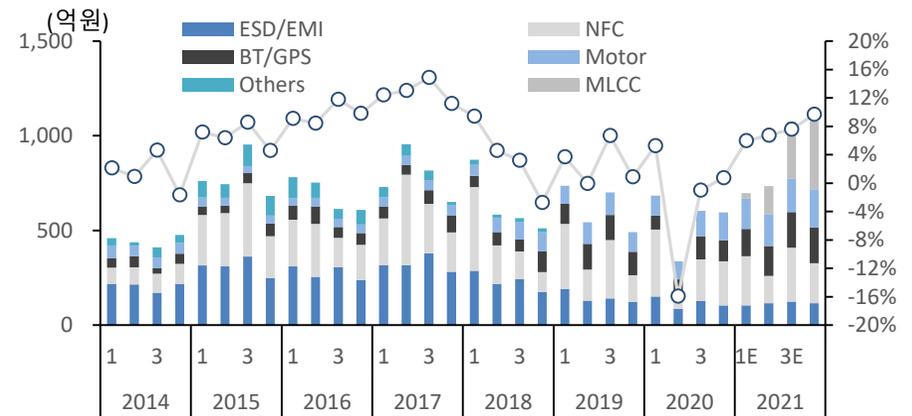
자료: Company data, IBK투자증권

## 아모텍 분기별 제품별 매출액 추이



자료: Company data, IBK투자증권

## 아모텍 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, IBK투자증권

# 아모텍 (052710/매수/목표주가 55,000원)

## 아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020E				2021E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	151	86	128	103	103	116	125	115	-19.0%	-15.9%
	NFC	353	72	219	234	261	144	284	211	7.0%	67.1%
	BT/GPS	74	83	122	110	143	158	187	190	-9.9%	-11.3%
	Motor	106	94	135	147	160	167	179	200	8.4%	40.5%
	MLCC	-	-	-	-	30	150	300	360		
	합계	685	336	604	594	697	734	1,075	1,077	-1.6%	20.9%
영업이익		36	-54	-6	4	42	49	82	104	-171.4%	1.5%
세전이익		33	-78	-58	-4	62	54	112	94	-93.7%	-94.9%
순이익		23	-64	-54	-3	45	40	104	69	-94.9%	-94.9%
영업이익률		5.2%	-15.9%	-1.0%	0.7%	6.1%	14.7%	13.5%	17.5%		
세전이익률		4.9%	-23.2%	-9.7%	-0.6%	9.0%	16.2%	18.5%	15.8%		
순이익률		3.3%	-18.9%	-9.0%	-0.5%	6.6%	11.8%	17.2%	11.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

# 아모텍 (052710/매수/목표주가 55,000원)

포괄손익계산서						재무상태표						현금흐름표					
(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	253	249	222	358	495	유동자산	147	168	193	269	369	영업활동 현금흐름	22	2	19	32	55
증가율(%)	-19.7	-1.9	-10.7	61.4	38.2	현금및현금성자산	30	50	62	109	189	당기순이익	7	0	-10	26	53
매출원가	202	200	184	292	394	유가증권	24	13	24	23	23	비현금성 비용 및 수익	26	34	42	11	9
매출총이익	52	49	38	66	101	매출채권	29	32	30	54	59	유형자산감가상각비	15	18	21	13	13
매출총이익률 (%)	20.6	19.7	17.1	18.4	20.4	재고자산	45	62	67	72	88	무형자산상각비	3	4	4	2	2
판매비	41	42	40	38	40	비유동자산	249	262	255	252	259	운전자본변동	1	-26	-9	-5	-7
판매비율(%)	16.2	16.9	18.0	10.6	8.1	유형자산	167	182	177	174	172	매출채권등의 감소	5	-2	1	-24	-5
영업이익	11	7	-2	28	61	무형자산	16	23	21	19	17	재고자산의 감소	5	-20	-9	-5	-16
증가율(%)	-72.4	-38.1	-127.7	-1,532.1	119.9	투자자산	58	46	44	49	56	매입채무등의 증가	-10	3	-1	22	11
영업이익률(%)	4.3	2.8	-0.9	7.8	12.3	자산총계	396	431	448	521	628	기타 영업현금흐름	-12	-6	-4	0	0
순금융손익	-2	-4	-3	-2	-2	유동부채	149	145	171	225	285	투자활동 현금흐름	-44	-14	-27	-6	-12
이자손익	-3	-4	0	0	0	매입채무및기타채무	24	27	27	48	59	유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-33	-15	-10	-12
기타	1	0	-3	-2	-2	단기차입금	23	38	36	37	37	유형자산의 감소	5	1	2	0	0
기타영업외손익	1	1	-6	2	1	유동성장기부채	82	64	82	92	102	무형자산의 감소(증가)	-4	-10	-3	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	5	7	비유동부채	49	87	85	78	71	투자자산의 감소(증가)	-2	0	0	-1	-1
세전이익	10	4	-11	32	67	사채	0	0	0	0	0	기타	6	28	-11	5	1
법인세	3	4	-1	6	14	장기차입금	31	67	65	55	45	재무활동 현금흐름	6	32	21	21	36
법인세율	30.0	100.0	9.1	18.8	20.9	부채총계	198	232	256	303	357	차입금의 증가(감소)	23	110	47	-10	-10
계속사업이익	7	0	-10	26	53	지배주주지분	197	199	192	218	271	자본의 증가	0	0	0	0	0
중단사업손익	0	0	0	0	0	자본금	5	5	5	5	5	기타	-17	-78	-26	31	46
당기순이익	7	0	-10	26	53	자본잉여금	31	31	31	31	31	기타 및 조정	0	0	0	0	1
증가율(%)	-71.9	-94.9	na	-363.3	105.3	자본조정등	0	0	0	0	0	현금의 증가	-16	20	13	47	80
당기순이익률 (%)	2.8	0.0	-4.5	7.3	10.7	기타포괄이익누계액	18	19	21	21	21	기초현금	46	30	50	62	109
지배주주당기순이익	7	0	-10	26	53	이익잉여금	143	143	135	161	214	기말현금	30	50	62	109	189
기타포괄이익	-2	1	3	0	0	비지배주주지분	0	0	0	0	0						
총포괄이익	6	2	-7	26	53	자본총계	197	199	192	218	271						
EBITDA	29	28	23	43	75	비이자부채	62	63	73	119	173						
증가율(%)	-50.7	-1.9	-18.7	87.4	75.2	총차입금	136	169	183	184	184						
EBITDA마진율(%)	11.5	11.2	10.4	12.0	15.2	순차입금	82	106	97	52	-27						

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	730	37	-1,005	2,646	5,432
BPS	20,260	20,412	19,729	22,375	27,806
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.6	795.0	-38.5	15.6	7.6
PBR	0.9	1.5	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.9	14.0	20.6	10.5	5.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-19.7	-1.9	-10.7	61.4	38.2
EPS증가율	-71.9	-94.9	-2,794.0	-363.3	105.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	3.7	0.2	-5.0	12.6	21.6
ROA	1.8	0.1	-2.2	5.3	9.2
ROIC	3.4	0.1	-3.8	10.9	25.1

## 안정성 및 활동성 지표

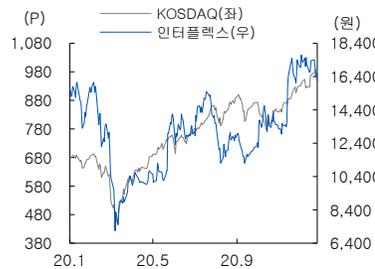
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	100.5	116.5	133.2	139.0	131.6
순차입금 비율(%)	41.6	53.3	50.5	23.9	-10.0
이자보상배율(배)	2.7	1.4	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	8.2	7.2	8.6	8.8
재고자산회전율	5.4	4.6	3.4	5.2	6.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.7	0.9

# 인터플렉스 (051370/매수/목표주가 22,000원)

## 4분기 마지막 비용 청산. 2021년 Turn around.

매수 (상향)	
목표주가	22,000원
현재가 (1/11)	15,650원
KOSDAQ (1/11)	976.63pt
시가총액	365십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	18,500원
최저가	7,160원
60일 평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	3.1%
배당수익률 (2020F)	0.0%
주주구성	
코리아씨킷 외 3인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-6%	-30%
절대기준	1%	21%	7%



- 4분기 실적은 예상치 하회**
  - 4분기 매출액은 3분기 대비 14.8% 감소할 전망
  - 국내 고객사의 스마트폰 출하량 감소에 따른 매출 감소와 신제품 출시 효과가 복합적으로 작용.
  - 신제품 출시 효과는 기대치 하회.
  - 재고 비용 등 1회성 비용 발생으로 영업적자 확대될 것
- 2021년 1분기부터 실적은 반등할 것**
  - 2021년 1분기 신제품 효과 기대
  - 상반기까지 큰 변화 없지만 하반기에는 해외 거래선 효과 본격화될 전망
- 투자 의견 '매수'로 상향, 목표주가 22,000원으로 상향**
  - 2021년부터 실적 개선 본격화될 전망
  - 신규 고객 확보 가능성 높을 것으로 기대. 본격적 실적 개선은 2022년에 가능할 전망
  - 목표주가는 21년 예상 BPS 9,867원에 PBR 2.2배 적용. ROE 지난 3년간 마이너스에서 14.6% 급반등할 전망
  - 성장 기대감으로 빠르게 반등해서 기간 조정의 여지는 있으나 지속적으로 관심 가질 필요 있다고 판단함.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	314	439	341	554	923
영업이익	-66	-17	-22	31	67
세전이익	-63	-17	-24	38	75
지배주주순이익	-83	-28	-21	31	62
EPS(원)	-3,546	-1,212	-895	1,344	2,673
증가율(%)	-316.7	-65.8	-26.1	-250.1	98.9
영업이익률(%)	-21.0	-3.9	-6.5	5.6	7.3
순이익률(%)	-25.2	-6.4	-6.2	5.6	6.8
ROE(%)	-29.1	-12.2	-10.0	14.6	23.9
PER	-3.1	-14.1	-19.4	12.0	6.0
PBR	1.0	1.8	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	-6.5	50.1	267.2	5.4	2.6

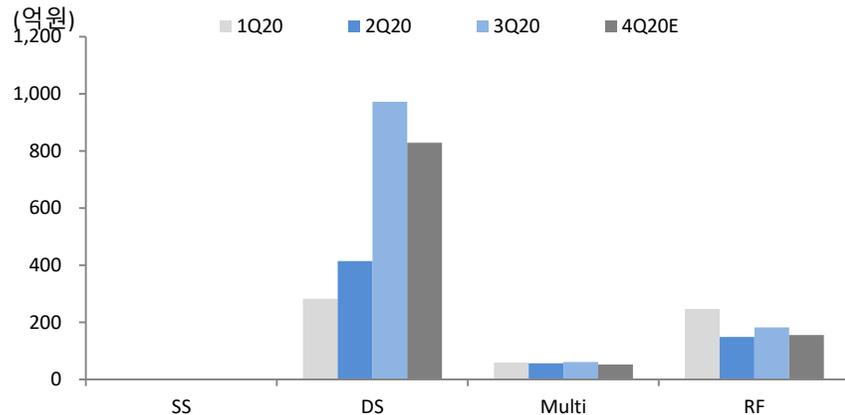
# 인터플렉스 (051370/매수/목표주가 22,000원)

## 인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기			2020년 연간		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
단면	0	0		0	0	
양면	828	844	-1.9%	2,497	2,513	-0.6%
멀티	52	56	-7.1%	228	232	-1.7%
RF	155	225	-31.1%	733	803	-8.7%
<b>합계</b>	<b>1,035</b>	<b>1,125</b>	<b>-8.0%</b>	<b>3,458</b>	<b>3,548</b>	<b>-2.5%</b>
영업이익	-79	53	적자전환	-216	-80	적자확대
세전이익	-87	46	적자전환	-240	-74	적자확대
순이익	-65	34	적자전환	-210	-80	적자확대

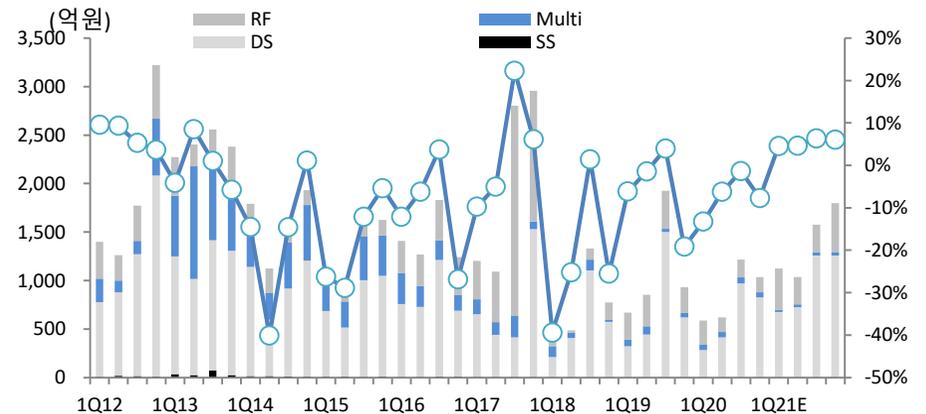
자료: 인터플렉스, IBK투자증권

## 인터플렉스 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, IBK투자증권

## 인터플렉스 분기별 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, IBK투자증권

# 인터플렉스 (051370/매수/목표주가 22,000원)

## 인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019				2020				4분기 증감률		
	1	2	3	4	1	2	3	4E	QoQ	YoY	
매출액	단면	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	
	양면	321	444	1,499	619	282	415	972	844	134.3%	-35.2%
	멀티	71	85	35	46	59	56	61	56	7.7%	75.2%
	RF	277	324	393	265	247	149	182	225	22.5%	-53.6%
	합계	670	854	1,927	930	588	620	1215	1125	95.9%	-36.9%
영업이익	-40	-13	61	-177	-78	-39	-16	53	적자 지속	적자 전환	
세전이익	-51	-37	110	-195	-74	-37	-9	46	적자 지속	적자 전환	
순이익	-53	-16	84	-298	-72	-35	-8	34	적자 지속	적자 전환	
영업이익률	-5.9%	-1.5%	3.2%	-19.0%	-11.6%	-4.6%	-0.9%	5.7%			
세전이익률	-7.6%	-4.3%	5.7%	-20.9%	-11.1%	-4.3%	-0.5%	4.9%			
순이익률	-7.9%	-1.9%	4.4%	-32.1%	-10.7%	-4.1%	-0.4%	3.7%			

자료: Company data, IBK투자증권

# 인터플렉스 (051370/매수/목표주가 22,000원)

포괄손익계산서						재무상태표						현금흐름표					
(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F	(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	314	439	341	554	923	유동자산	132	152	174	304	446	영업활동 현금흐름	-37	15	50	38	78
증가율(%)	-61.0	39.9	-22.3	62.3	66.7	현금및현금성자산	19	39	82	161	199	당기순이익	-79	-28	-21	31	63
매출원가	357	440	334	490	826	유가증권	0	0	0	0	0	비현금성 비용 및 수익	47	42	27	18	12
매출총이익	-43	-1	7	64	97	매출채권	29	63	59	90	158	유형자산감가상각비	22	24	23	25	20
매출총이익률 (%)	-13.7	-0.2	2.1	11.6	10.5	재고자산	46	25	28	48	84	무형자산상각비	1	1	0	0	0
판매비	24	16	28	33	30	비유동자산	236	200	198	179	164	운전자본변동	3	3	44	-10	5
판매비율(%)	7.6	3.6	8.2	6.0	3.3	유형자산	173	148	147	126	109	매출채권등의 감소	20	-35	4	-31	-68
영업이익	-66	-17	-22	31	67	무형자산	4	2	1	1	0	채고자산의 감소	38	23	-2	-20	-36
증가율(%)	-207.8	-74.7	28.8	-243.4	116.2	투자자산	38	38	36	37	38	매입채무등의 증가	-148	32	30	41	108
영업이익률(%)	-21.0	-3.9	-6.5	5.6	7.3	자산총계	368	351	372	483	610	기타 영업현금흐름	-8	-2	0	-1	-2
순금융손익	3	1	-2	0	1	유동부채	112	124	165	234	308	투자활동 현금흐름	-48	22	-24	-5	-3
이자손익	-2	-1	-1	-1	-1	매입채무및기타채무	51	84	104	144	252	유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-8	-24	-5	-3
기타	5	2	-1	1	2	단기차입금	33	30	51	78	51	유형자산의 감소	3	5	2	0	0
기타영업외손익	0	-3	2	7	8	유동성장기부채	14	3	0	1	-7	무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	1	-3	0	0	비유동부채	12	9	8	19	9	투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
세전이익	-63	-17	-24	38	75	사채	0	0	0	0	0	기타	-33	25	-2	1	1
법인세	16	11	-3	6	13	장기차입금	3	0	0	10	0	재무활동 현금흐름	64	-17	18	45	-37
법인세율	-25.4	-64.7	12.5	15.8	17.3	부채총계	124	134	173	253	317	차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	-10
계속사업이익	-79	-28	-21	31	63	지배주주지분	244	218	199	230	293	자본의 증가	81	0	0	0	0
중단사업손익	0	0	0	0	0	자본금	12	12	12	12	12	기타	-17	-17	18	35	-27
당기순이익	-79	-28	-21	31	63	자본잉여금	265	265	265	265	265	기타 및 조정	0	0	-1	1	0
증가율(%)	-290.7	-64.4	-25.9	-250.1	99.0	자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1	현금의 증가	-21	20	43	79	38
당기순이익률 (%)	-25.2	-6.4	-6.2	5.6	6.8	기타포괄이익누계액	-2	1	3	3	3	기초현금	40	19	39	82	161
지배주주당기순이익	-83	-28	-21	31	62	이익잉여금	-30	-58	-79	-48	14	기말현금	19	39	82	161	199
기타포괄이익	2	2	2	0	0	비지배주주지분	0	0	0	0	0						
총포괄이익	-77	-27	-19	31	63	자본총계	244	218	199	230	293						
EBITDA	-43	8	1	56	87	비이자부채	74	100	122	163	272						
증가율(%)	-152.8	-118.1	-82.2	3,929.2	54.2	총차입금	50	34	51	90	45						
EBITDA마진율(%)	-13.7	1.8	0.3	10.1	9.4	순차입금	31	-5	-31	-71	-154						

주당지표 및 밸류에이션					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-3,546	-1,212	-895	1,344	2,673
BPS	10,474	9,337	8,523	9,867	12,539
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3.1	-14.1	-19.4	12.0	6.0
PBR	1.0	1.8	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	-6.5	50.1	267.2	5.4	2.6

성장성 및 수익성 지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-61.0	39.9	-22.3	62.3	66.7
EPS증가율	-316.7	-65.8	-26.1	-250.1	98.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-29.1	-12.2	-10.0	14.6	23.9
ROA	-17.2	-7.9	-5.8	7.3	11.4
ROIC	-28.4	-15.2	-14.1	26.2	60.1

안정성 및 활동성 지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.7	61.3	87.3	110.0	108.3
순차입금 비율(%)	12.7	-2.3	-15.6	-30.9	-52.6
이자보상배율(배)	-29.9	-10.2	-17.1	15.6	31.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	9.5	5.6	7.4	7.5
채고자산회전율	4.6	12.3	12.9	14.6	14.0
총자산회전율	0.7	1.2	0.9	1.3	1.7

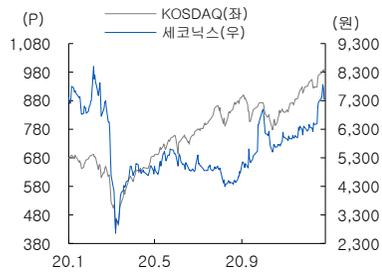
\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

# 세코닉스 (053450/매수/목표주가 11,000원)

## 4분기 계절성에 따른 실적 둔화. 2021년은 Turn around 원년

매수 (유지)	
목표주가	11,000원
현재가 (1/11)	8,460원
KOSDAQ (1/11)	976.63pt
시가총액	108십억원
발행주식수	13,363천주
액면가	500원
52주 최고가	9,400원
최저가	2,660원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	6.8%
배당수익률 (2020F)	0.7%
주주구성	
박원희 외 4 인	22.66%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	18%	-31%
절대기준	21%	53%	6%



- 4분기 실적은 이전 전망 대비 부진할 전망
- 4분기 매출은 3분기와 비슷할 것으로 예상됨.
- 모바일은 국내 거래선 물량 감소로 부진, 전장 부품은 3분기 대비 개선될 전망
- 영업이익은 3분기 대비 감소할 전망. 제품믹스 악화로 영업이익률 하락할 것으로 예상

### 2021년 실적은 Turn around

- 실적 부진에 가장 큰 원인은 폴란드 법인.
- 비용 구조 개선으로 2021년은 흑자전환 가능할 전망
- 모바일 변동성이 낮으면 연간 영업이익 정상 수준으로 회복 가능할 전망.
- 광학필름 및 플래쉬 렌즈 등의 매출은 꾸준히 증가할 것으로 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 상향

- 2021년 영업 정상화를 고려하면 추가 상승 여력 보유한 것으로 판단.
- 목표주가는 2021년 예상 BPS 8,646원에 1.27배 적용
- CB 전환 물량 및 전환 대기 물량은 주가 상승에 일시적인 변수가 될 수 있으나, 2021년에 영업이익이 정상화되고 성장세는 2022년에도 지속될 것으로 고려하면 큰 변수는 아닐 것으로 판단함.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	418	462	384	492	563
영업이익	8	1	-13	22	31
세전이익	-2	-18	-18	21	29
지배주주순이익	-2	-17	-18	17	23
EPS(원)	-165	-1,483	-1,541	1,299	1,790
증가율(%)	-17.5	798.1	3.9	-184.3	37.8
영업이익률(%)	1.9	0.2	-3.4	4.5	5.5
순이익률(%)	-0.5	-3.7	-4.7	3.5	4.1
ROE(%)	-1.5	-14.8	-18.1	16.2	18.8
PER	-46.3	-4.4	-4.7	5.7	4.1
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	6.5	7.0	12.2	4.3	3.4

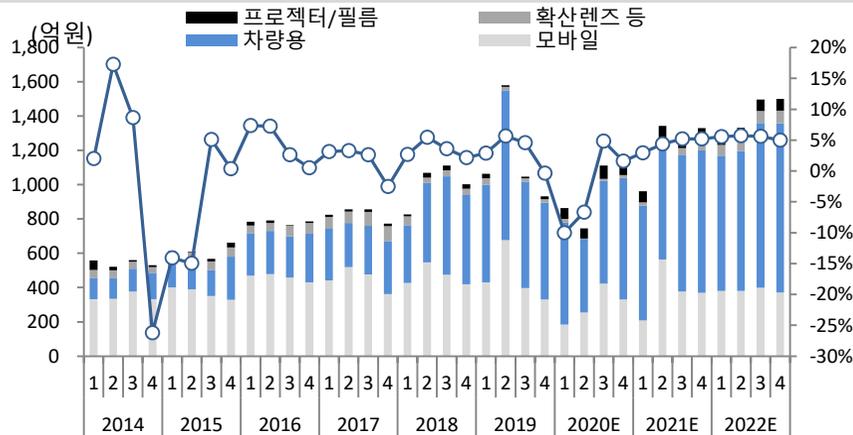
# 세코닉스 (053450/매수/목표주가 11,000원)

## 세코닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
매출액						
모바일	332	340	-2.4%	1,193	1,201	-0.7%
차량용	707	630	12.2%	2,329	2,242	3.9%
확산렌즈 등	17	15	13.3%	56	54	3.7%
프로젝터/필름	64	64		264	264	0.0%
<b>합계</b>	<b>1,120</b>	<b>1,049</b>	<b>6.8%</b>	<b>3,841</b>	<b>3,761</b>	<b>2.1%</b>
영업이익	18	39	-53.8%	-130	-84	적자확대
세전이익	12	32	-62.5%	-176	-136	적자확대
순이익	9	24	-62.5%	-185	-168	적자확대

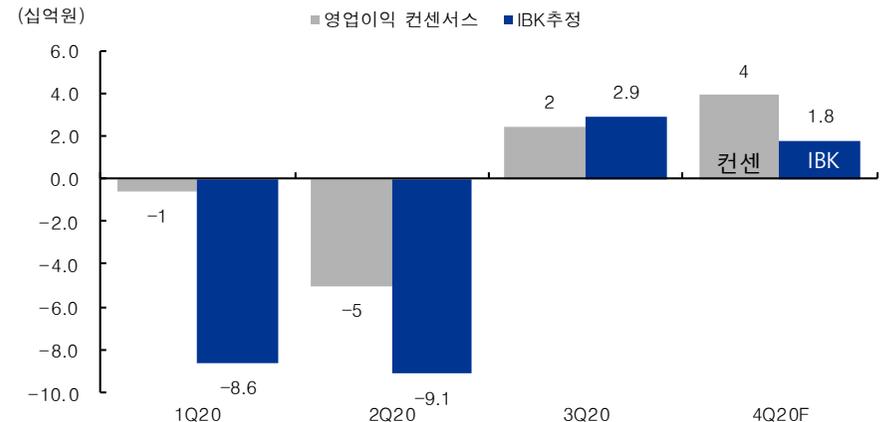
자료: Company data, IBK투자증권

## 세코닉스 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

## 영업이익 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

# 세코닉스 (053450/매수/목표주가 11,000원)

## 세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2020E				2021E				4분기 증감률		
	1	2	3	4E	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY	
매출액											
모바일	185	254	423	332	209	564	377	369	-21.6%	0.1%	
차량용	594	431	597	707	670	682	797	831	18.4%	25.6%	
확산렌즈 등	22	2	14	17	18	27	41	61	20.0%	-19.4%	
프로젝터/필름	63	59	78	64	64	69	68	68	-17.5%	284.2%	
<b>합계</b>	<b>864</b>	<b>745</b>	<b>1,112</b>	<b>1,120</b>	<b>961</b>	<b>1,342</b>	<b>1,283</b>	<b>1,329</b>	<b>0.7%</b>	<b>20.2%</b>	
영업이익	-86	-91	29	18	28	59	67	69	-37.4%	-113.0%	
세전이익	-104	-107	23	12	25	48	65	72	-45.9%	-104.0%	
순이익	-115	-111	32	9	20	38	52	58	-71.1%	-103.2%	
영업이익률	-10.0%	-12.2%	2.6%	1.6%	2.9%	4.4%	5.2%	5.2%			
세전이익률	-12.0%	-14.4%	2.0%	1.1%	2.6%	3.6%	5.0%	5.4%			
순이익률	-13.3%	-14.8%	2.8%	0.8%	2.1%	2.9%	4.0%	4.3%			

자료: Company data, IBK투자증권

# 세코닉스 (053450/매수/목표주가 11,000원)

## 포괄손익계산서

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
매출액	418	462	384	492	563
증가율(%)	26.3	10.5	-16.9	28.0	14.5
매출원가	365	414	352	418	486
매출총이익	53	48	32	74	77
매출총이익률 (%)	12.7	10.4	8.3	15.0	13.7
판매비	45	47	45	51	47
판매비율(%)	10.8	10.2	11.7	10.4	8.3
영업이익	8	1	-13	22	31
증가율(%)	409.4	-87.1	-1,306.9	-271.6	37.3
영업이익률(%)	1.9	0.2	-3.4	4.5	5.5
순금융손익	-6	-3	-4	-2	-2
이자손익	-5	-5	-5	-5	-5
기타	-1	2	1	3	3
기타영업외손익	-4	-16	0	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-2	-18	-18	21	29
법인세	0	0	1	4	6
법인세율	0.0	0.0	-5.6	19.0	20.7
계속사업이익	-2	-17	-18	17	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	-17	-18	17	23
증가율(%)	-17.8	803.7	5.6	-190.7	37.8
당기순이익률 (%)	-0.5	-3.7	-4.7	3.5	4.1
지배주주당기순이익	-2	-17	-18	17	23
기타포괄이익	0	-1	1	0	0
총포괄이익	-2	-19	-17	17	23
EBITDA	34	30	18	49	56
증가율(%)	39.2	-10.7	-40.0	169.3	13.3
EBITDA마진율(%)	8.1	6.5	4.7	10.0	9.9

## 재무상태표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
유동자산	196	158	173	216	267
현금및현금성자산	16	14	18	35	64
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	47	45	56	66	75
재고자산	125	94	90	106	120
비유동자산	203	200	192	185	176
유형자산	187	182	178	169	158
무형자산	6	5	3	3	3
투자자산	1	2	1	1	2
자산총계	398	358	365	401	443
유동부채	179	162	238	256	273
매입채무및기타채무	82	58	64	76	86
단기차입금	58	42	76	81	88
유동성장기부채	16	39	59	58	57
비유동부채	91	86	31	34	35
사채	0	17	0	0	0
장기차입금	77	52	14	13	12
부채총계	270	248	269	290	309
지배주주지분	128	109	95	111	134
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	30	30	34	34	34
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-3	-2	-2	-2
이익잉여금	98	79	60	76	99
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	128	109	95	112	134
비이자부채	119	98	120	137	151
총차입금	151	150	149	153	158
순차입금	135	136	131	118	93

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	7	23	11	28	35
당기순이익	-2	-17	-18	17	23
비현금성 비용 및 수익	50	69	45	28	27
유형자산감가상각비	25	29	31	27	25
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-36	-21	-12	-12	-10
매출채권등의 감소	-3	2	-13	-10	-9
재고자산의 감소	-62	5	-1	-17	-14
매입채무등의 증가	36	-27	5	12	10
기타 영업현금흐름	-5	-8	-4	-5	-5
투자활동 현금흐름	-30	-25	-17	-16	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-26	-35	-18	-14
유형자산의 감소	2	4	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	5	0	0
기타	-6	-3	1	2	2
재무활동 현금흐름	28	0	11	5	6
차입금의 증가(감소)	40	14	1	-1	-1
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	-12	-14	9	6	7
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	5	-2	5	17	29
기초현금	11	16	14	18	35
기말현금	16	14	18	35	64

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-165	-1,483	-1,541	1,299	1,790
BPS	10,830	9,257	7,397	8,646	10,387
DPS	0	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	-46.3	-4.4	-4.7	5.7	4.1
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	6.5	7.0	12.2	4.3	3.4

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	26.3	10.5	-16.9	28.0	14.5
EPS증가율	-17.5	798.1	3.9	-184.3	37.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	-1.5	-14.8	-18.1	16.2	18.8
ROA	-0.5	-4.6	-5.1	4.4	5.5
ROIC	-0.7	-6.8	-7.7	7.2	9.8

## 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	211.4	227.0	282.2	259.9	230.3
순차입금 비율(%)	105.5	124.8	137.9	105.4	69.4
이자보상배율(배)	1.8	0.2	-2.5	4.5	6.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	10.1	7.6	8.0	8.0
재고자산회전율	4.1	4.2	4.2	5.0	5.0
총자산회전율	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3

\*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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

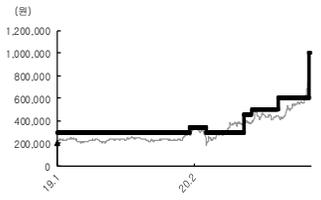
최근 2년간 추가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

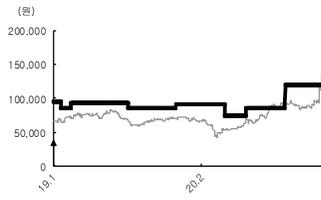


# Compliance Notice

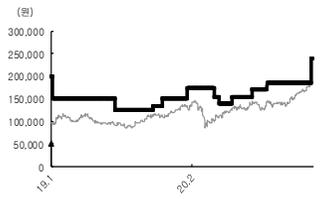
삼성SDI	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)	
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균
	2018.06.12	매수	290,000	-21.88	-10.00					
	2019.06.12	1년경과	290,000	-18.11	-1.03					
	2020.01.30	매수	340,000	-8.74	1.03					
	2020.03.18	매수	300,000	3.98	29.33					
	2020.07.06	매수	450,000	-14.05	-12.44					
	2020.07.28	매수	500,000	-11.91	-2.40					
	2020.10.13	매수	600,000	-12.35	23.17					
	2021.01.11	매수	1,000,000							



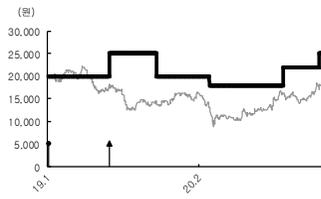
LG전자	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)	
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균
	2018.10.26	매수	95,000	-29.32	-21.68					
	2019.01.31	매수	85,000	-16.96	-13.88					
	2019.02.27	매수	93,000	-19.08	-11.18					
	2019.07.30	매수	86,000	-23.24	-16.40					
	2019.12.04	매수	92,000	-31.58	-21.20					
	2020.04.13	매수	74,000	-23.86	-13.51					
	2020.06.09	매수	85,000	-8.99	9.65					
	2020.09.22	매수	120,000	-19.80	25.00					
	2021.01.11	매수	190,000							



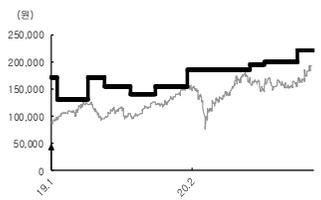
삼성전기	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)	
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균
	2018.07.26	매수	200,000	-35.41	-18.50	2021.01.11	매수	240,000		
	2019.01.15	매수	150,000	-31.36	-21.67					
	2019.07.09	매수	125,000	-22.61	-8.80					
	2019.10.24	매수	135,000	-15.84	-13.33					
	2019.11.19	매수	150,000	-18.48	-8.67					
	2020.01.29	매수	175,000	-31.37	-16.57					
	2020.04.13	매수	155,000	-29.61	-26.45					
	2020.04.28	매수	140,000	-14.35	-9.29					
	2020.06.02	매수	155,000	-15.61	-8.39					
	2020.07.28	매수	170,000	-20.55	-15.00					
	2020.09.09	매수	185,000	-18.33	4.32					



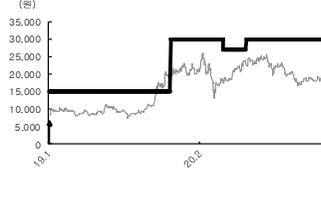
LG디스플레이	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)	
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균
	2018.10.08	중립	20,000	-6.13	10.50					
	2019.06.21	매수	25,000	-40.81	-28.60					
	2019.10.23	매수	20,000	-24.76	-17.00					
	2020.03.10	매수	18,000	-32.36	-6.94					
	2020.09.20	매수	22,000	-28.70	-16.36					
	2020.12.23	매수	25,000	-24.29	-20.00					
	2021.01.11	매수	25,000							



LG이노텍	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)	
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균
	2018.11.21	매수	170,000	-46.17	-39.41					
	2019.01.27	매수	130,000	-15.04	-0.38					
	2019.04.24	매수	170,000	-37.21	-25.88					
	2019.06.10	매수	155,000	-31.27	-24.84					
	2019.08.21	매수	140,000	-20.88	-9.64					
	2019.10.30	매수	155,000	-14.70	-0.65					
	2020.01.29	매수	185,000	-22.94	-2.97					
	2020.07.22	매수	195,000	-19.25	-14.36					
	2020.09.01	매수	200,000	-20.53	-15.00					
	2020.12.03	매수	220,000	-20.87	-12.05					
	2021.01.11	매수	220,000							



K하이텍	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)	
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균
	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	-22.94	-10.74					
	2020.06.12	매수	30,000	-30.27	-15.17					
	2021.01.11	매수	30,000							



# Compliance Notice

